

ACÓRDÃO DO TRIBUNAL DE PRIMEIRA INSTÂNCIA
(Segunda Secção Alargada)
6 de Março de 2003 *

Nos processos apensos T-228/99 e T-233/99,

Westdeutsche Landesbank Girozentrale, com sede em Düsseldorf (Alemanha),
representado por F. Montag, advogado, com domicílio escolhido no Luxemburgo,

Land Nordrhein-Westfalen, representado por M. Schütte, advogado, com
domicílio escolhido no Luxemburgo,

recorrentes,

* Língua do processo: alemão.

apoiados por

República Federal da Alemanha, representada por W.-D. Plessing, na qualidade de agente, assistido por H.-F. Wissel, advogado,

interveniente,

contra

Comissão das Comunidades Europeias, representada por K.-D. Borchardt e V. Kreuzsitz, na qualidade de agentes, com domicílio escolhido no Luxemburgo,

recorrida,

apoiada por

Bundesverband deutscher Banken eV, com sede em Berlim (Alemanha), representado por H.-J. Niemeyer, advogado,

interveniente,

que tem por objecto um pedido de anulação da Decisão 2000/392/CE da Comissão, de 8 de Julho de 1999, relativa a uma medida aplicada pela República Federal da Alemanha a favor do Westdeutsche Landesbank Girozentrale (WestLB) (JO 2000, L 150, p. 1),

O TRIBUNAL DE PRIMEIRA INSTÂNCIA
DAS COMUNIDADES EUROPEIAS (Segunda Secção Alargada),

composto por: R. M. Moura Ramos, presidente, V. Tiili, J. Pirrung, P. Mengozzi
e A. W. H. Meij, juízes,

secretário: D. Christensen, administradora,

vistos os autos e após a audiência de 5 e 6 de Junho de 2002,

profere o presente

Acórdão

Antecedentes do litígio

I — *Enquadramento do litígio*

- 1 Os presentes processos dizem respeito à integração do Wohnungsbauförderungsanstalt do *Land* da Renânia do Norte-Vestefália (a seguir «Wfa»), no Westdeutsche Landesbank Girozentrale (a seguir «WestLB») (a seguir «transferência» ou «operação controvertida»).

A — Exigências em matéria de capitais próprios impostas pela directiva sobre os fundos próprios e pela directiva sobre a solvabilidade

- 2 Nos termos da Directiva 89/647/CEE do Conselho, de 18 de Dezembro de 1989, relativa a uma rácio de solvabilidade das instituições de crédito (JO L 386, p. 14), e da Directiva 89/299/CEE do Conselho, de 17 de Abril de 1989, relativa aos fundos próprios das instituições de crédito (JO L 124, p. 16), os bancos devem ter fundos próprios equivalentes a pelo menos 8% dos seus activos ponderados pelo risco e das suas transacções extrapatrimoniais sujeitas a risco. Na sequência destas directivas foram introduzidas alterações à Kreditwesengesetz (lei alemã sobre as instituições de crédito) o que sucedeu em 1 de Janeiro de 1992, tendo as novas disposições entrado em vigor em 30 de Junho de 1993.
- 3 No que se refere ao novo limiar de 8% estabelecido por estas directivas, pelo menos metade desses fundos próprios têm de ser «fundos próprios de base» («Kernkapital»), que consistem em elementos de capital à disposição da instituição de crédito para utilização imediata e sem quaisquer restrições para cobrir perdas logo que estas ocorrem. Os fundos próprios de base têm uma importância decisiva no nível dos fundos próprios totais do banco para efeitos prudenciais, uma vez que outros elementos de fundos próprios de menor qualidade, «fundos próprios complementares» («Ergänzungskapital»), apenas são aceites até um montante equivalente aos fundos próprios de base, para efeitos de cobertura das actividades sujeitas a risco de um banco.
- 4 Além disso, o montante de fundos próprios limita a exposição de um banco a grandes riscos. Na altura da transferência dos activos do Wfa, nos termos do § 13 da Kreditwesengesetz, os bancos [não] podiam conceder qualquer empréstimo num montante superior a 50% dos seus fundos próprios e o total desses empréstimos que excedessem 15% dos fundos próprios não podia ser superior a oito vezes os fundos próprios do banco. Uma alteração da Kreditwesengesetz em 1994, no sentido de a tornar compatível com a Directiva 92/121/CEE do

Conselho, de 21 de Dezembro de 1992, relativa à fiscalização e ao controlo dos grandes riscos das instituições de crédito (JO 1993, L 29, p. 1) reduziu o montante máximo dos empréstimos para 25% dos fundos próprios de um banco e estipulou que a soma dos empréstimos que excedem 10% dos fundos próprios de um banco não pode ser superior a oito vezes o total dos fundos próprios.

- 5 Além disso, o artigo 12.º da Segunda Directiva 89/646/CEE do Conselho, de 15 de Dezembro de 1989, relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício e que altera a Directiva 77/780/CEE (JO L 386, p. 1), limita a dimensão das participações qualificadas noutras instituições de crédito e financeiras. O § 12 da Kreditwesengesetz, uma disposição especial que não se baseia na legislação europeia, mas que também se encontra noutros Estados-Membros, limita o montante total de investimentos a longo prazo — incluindo participações em empresas não financeiras —, ao montante total dos fundos próprios do banco. Os bancos alemães tiveram de adaptar-se aos novos requisitos de capital em 30 de Junho de 1993.

B — O *WestLB*

- 6 O *WestLB* é uma instituição de crédito de direito público constituída nos termos da legislação do *Land* da Renânia do Norte-Vestefália (a seguir «*Land*»). Em 31 de Dezembro de 1991 os fundos próprios reconhecidos do *WestLB* elevavam-se a 5,1 mil milhões de marcos alemães (DEM). Nos termos da legislação desse *Land*, o *WestLB* tem uma tripla função. Actua enquanto instituição central para as caixas económicas locais desse *Land* e, desde 17 de Julho de 1992, também para as do *Land* de Brandeburgo. Desempenha as funções de banco estatal e municipal, realizando, em especial, transacções financeiras por conta dos detentores das suas partes sociais. Actua, por fim, como banco comercial normal de direito próprio.

- 7 O WestLB é detido a 100% pelo sector público. O *Land* detém a maior participação social (43,2%), sendo os restantes detentores de partes sociais a Landschaftsverband da Renânia e a Landschaftsverband da Vestefália-Lippe (associações de municípios das regiões da Renânia e da Vestefália-Lippe), que detêm 11,7% do capital cada, bem como a Rheinischer Sparkassen- und Giroverband e a Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband (associações de caixas económicas das regiões da Renânia e da Vestefália-Lippe), que detêm 16,7% cada. Esta estrutura accionista da empresa existente na altura da transferência permaneceu inalterada pelo menos até 8 de Julho de 1999.
- 8 Na altura da transferência, o grupo WestLB situava-se em terceiro lugar entre as instituições de crédito alemãs, depois do Deutsche Bank AG e do Dresdner Bank AG. O grupo WestLB oferece serviços financeiros a empresas e a instituições públicas, sendo um importante interveniente nos mercados de capitais internacionais, tanto por conta própria como enquanto gestor de instrumentos de dívida de outros emitentes. Tal como acontece com muitos bancos universais alemães, o WestLB detém participações em empresas financeiras e não financeiras. Além disso, em 1997, o WestLB exerceu grande parte das suas actividades fora da República Federal da Alemanha.

C — Wfa

- 9 O Wfa foi fundado em 1957 e desenvolveu actividades até 31 de Dezembro de 1991 como instituição de direito público («Anstalt des öffentlichen Rechts»); enquanto tal, possuía personalidade jurídica, tinha um capital nominal de 100 milhões de DEM e por único accionista o *Land*. Segundo a legislação, o Wfa centrava-se exclusivamente na promoção da habitação, através da concessão de empréstimos com juros bonificados ou sem juros. Como organismo de interesse público estava isento de imposto sobre o rendimento das sociedades («Körperschaftsteuer»), imposto sobre o património («Vermögensteuer») e imposto sobre os capitais das sociedades («Gewerbekapitalsteuer»).

- 10 Enquanto instituição de direito público, o Wfa beneficiava de uma «responsabilidade institucional» («Anstaltslast») e de uma «responsabilidade enquanto garante» («Gewährträgerhaftung»), concedidas pelo *Land*, no que se refere à totalidade das suas dívidas. Estas garantias não foram alteradas devido à transferência.

D — Integração do Wfa no WestLB

- 11 Nos termos da Gesetz zur Regelung der Wohnungsbauförderung (lei que regulamenta a promoção da habitação), adoptada em 18 de Dezembro de 1991 pelo Parlamento do *Land*, os activos do Wfa foram transferidos, em 1 de Janeiro de 1992, para o WestLB.
- 12 Segundo a fundamentação da lei de transferência, a razão para esta operação consistia no aumento dos fundos próprios do WestLB, por forma a permitir que a instituição de crédito desse cumprimento aos requisitos de capital mais rigorosos que entrariam em vigor em 30 de Junho de 1993. Por outro lado, a combinação das actividades de promoção de habitação do Wfa e do WestLB deveria permitir um aumento da sua eficácia.
- 13 No âmbito da transferência, o *Land* renunciou à garantia do Wfa de cerca de 7,4 mil milhões de DEM relativa a dívidas do *Land* no que se refere a fundos obtidos para a promoção da habitação.
- 14 O WestLB tornou-se o sucessor legal universal do Wfa (excepto quanto à responsabilidade do Wfa face ao *Land* no que se refere a dívidas contraídas pelo *Land* e destinadas à promoção da habitação, que foi objecto de uma renúncia antes da transferência). O Wfa tornou-se uma entidade de direito público

independente em termos organizacionais e económicos, sem personalidade jurídica no âmbito do WestLB. O capital nominal e as reservas do Wfa têm de ser incluídos no balanço do WestLB, como reserva especial («Sonderrücklage»). O *Land* continua responsável pelo passivo do Wfa, nos termos do «Anstaltslast» e do «Gewährträgerhaftung».

- 15 Os activos transferidos, ou seja o capital nominal, as reservas, o fundo de promoção da habitação do *Land* e outros créditos do Wfa, bem como fluxos futuros de fundos provenientes dos empréstimos à habitação, continuaram a destinar-se à promoção da habitação nos termos do § 2, n.º 16, segundo parágrafo, da lei referida no n.º 11, mesmo depois da sua transferência para o WestLB. A mesma disposição estabelecia que os activos transferidos servem simultaneamente de fundos próprios, na acepção da Kreditwesengesetz e consequentemente da Directiva 89/299, com base nos quais é calculado o rácio de solvabilidade de um banco. Consequentemente, estão igualmente a apoiar as actividades comerciais e concorrenciais do WestLB.
- 16 Por ocasião da transferência, os proprietários do WestLB alteraram o acordo de cobertura («Mantelvertrag»), e acordaram que os activos destinados à promoção da habitação deveriam ser sempre preservados, mesmo que o WestLB sofresse prejuízos que absorvessem o capital inicial. O capital do Wfa apenas deveria, a nível interno, responder pelo passivo após os restantes activos do WestLB terem sido, eles próprios, dados como garantia. Foi esclarecido no acordo que a responsabilidade institucional («Anstaltslast») dos proprietários do WestLB abrange também a reserva especial do Wfa. Em caso de encerramento do WestLB, o *Land* teria um direito prioritário relativamente ao capital do Wfa. Ficou também estabelecido nesse acordo de cobertura que o aumento da base de capital do WestLB através da integração dos activos do Wfa constitui um acto com expressão monetária («geldwerte Leistung») do *Land* e que o nível de remuneração desta operação deveria ser acordado entre os proprietários logo que os resultados financeiros para os anos a partir de 1992 estivessem disponíveis. Tal foi concretizado num protocolo ao acordo de cobertura de 11 de Novembro de 1993. No mesmo previa-se que o WestLB pagaria ao *Land*, havendo lucros, uma remuneração anual de 0,6% após liquidação dos impostos pela parte do capital do Wfa utilizável como garantia das operações do WestLB.

- 17 Apesar deste acordo interno destinado a garantir os activos do Wfa, não existe qualquer prioridade entre a actividade de promoção de habitação do Wfa e a sua função de fornecedor de fundos próprios ao WestLB. Os activos transferidos estão disponíveis na sua totalidade e de forma instantânea junto do WestLB para cobrir prejuízos, bem como junto dos credores do WestLB em caso de insolvência.
- 18 No contrato de gestão relativo à lei que regulamenta a promoção de habitação («Geschäftsbesorgungsvertrag zum Wohnungsbauförderungsgesetz») celebrado entre o *Land* e o WestLB está estipulado que este último utilizará a reserva especial para sustentar as suas actividades apenas na medida em que esteja assegurado o cumprimento da missão que, por lei, incumbe ao Wfa.
- 19 Embora o Wfa tenha perdido a sua autonomia jurídica ao tornar-se um departamento de promoção de habitação do WestLB e esteja integrado nas contas do WestLB, não foi integrado em termos operacionais neste último. O Wfa continuou a funcionar enquanto entidade distinta no âmbito do WestLB sob a designação «Wohnungsbauförderungsanstalt Nordrhein-Westfalen — Anstalt der Westdeutschen Landesbank Girozentrale». Este novo departamento de promoção de habitação do WestLB está incluído nas suas contas, mas publica igualmente contas separadas. O anterior departamento de promoção de habitação do WestLB fundiu-se com o Wfa.
- 20 O capital, reservas, activos e lucros futuros transferidos do Wfa continuam a destinar-se à promoção da habitação, implicando consequentemente uma gestão separada das actividades comerciais do WestLB. Esta separação constitui simultaneamente uma condição prévia para que as actividades de promoção da habitação continuem a ser reconhecidas, nos termos da legislação fiscal alemã, enquanto actividades sem fins lucrativos. Uma vez que as autoridades alemãs partiram do pressuposto de que o Wfa continuava, após a integração, a ser uma entidade sem fins lucrativos, os privilégios fiscais de que beneficiava continuaram a ser concedidos.

II — *Procedimento administrativo*

- 21 Através de uma denúncia de 23 de Março de 1993, a Bundesverband deutscher Banken eV (federação de bancos alemães, a seguir «BdB»), que representa cerca de 300 bancos privados na Alemanha, solicitou à Comissão que desse início ao processo nos termos do artigo 226.º CE contra a República Federal da Alemanha. A BdB alegava que a autoridade alemã de supervisão bancária («Bundesaufsichtsammt für das Kreditwesen», serviço federal de fiscalização do crédito) havia cometido uma infracção ao n.º 1 do artigo 4.º da Directiva 89/299, ao aceitar activos do Wfa, que tinha sido objecto de uma fusão com o WestLB, como fundos próprios deste último banco.
- 22 Por carta de 31 de Maio de 1994, a BdB informou a Direcção-Geral IV, responsável pela política da concorrência da Comissão, da transferência de activos, alegando uma distorção da concorrência a favor do WestLB. Em 21 de Dezembro de 1994, a BdB apresentou uma denúncia formal, solicitando à Comissão que desse início a um processo contra a República Federal da Alemanha nos termos do artigo 88.º, n.º 2, CE. Em Fevereiro e em Março de 1995 e em Dezembro de 1996 dez outros bancos passaram a subscrever a denúncia da sua associação.
- 23 A Comissão pediu às autoridades alemãs em 12 de Janeiro, 9 de Fevereiro, 10 de Novembro e 13 de Dezembro de 1993, bem como em 16 de Janeiro de 1996, informações adicionais sobre a eventual existência de elementos de auxílio estatal na transferência de activos. Estas informações foram comunicadas por cartas de 2 de Fevereiro e 16 de Março de 1993, 8 de Março de 1994, 12 e 26 de Abril de 1996 e 14 de Janeiro de 1997. As diversas partes apresentaram uma série de outras cartas e documentos. Os representantes da Comissão reuniram-se com os representantes das autoridades alemãs, do WestLB e de outros bancos públicos dos *Länder*, bem como com o autor da denúncia.

- 24 Após esta troca de informações, a Comissão, por decisão de 1 de Outubro de 1997, deu início ao processo nos termos do artigo 88.º, n.º 2, CE (a seguir «decisão de início do procedimento»). Nesta decisão a Comissão concluiu que a medida em questão era susceptível de constituir um auxílio na acepção do artigo 87.º, n.º 1, CE, e que carecia de informações adicionais para poder proceder à apreciação necessária. Estas informações incluíam principalmente pormenores relativos às medidas tomadas pelo *Land* por forma a garantir a sua participação adequada nos lucros adicionais que o WestLB poderia obter com base no capital transferido, os efeitos da falta de liquidez do capital transferido, o facto de não ter aumentado a influência do *Land*, a natureza preferencial da remuneração fixa e qualquer outro aspecto que determinasse o nível adequado de remuneração, o nível de capital do Wfa disponível para apoiar as actividades comerciais do WestLB, o montante que excede esta quantia mas que é incluído no balanço da WestLB, as isenções fiscais, a remissão da dívida, a rendibilidade do WestLB e o papel das alegadas sinergias.
- 25 A decisão de dar início a um processo nos termos do artigo 88.º, n.º 2, CE, foi comunicada ao Governo alemão por carta de 23 de Outubro de 1997. A supressão de dados confidenciais aquando da publicação foi acordada por cartas de 7 e 25 de Novembro e de 2 de Dezembro de 1997. O Governo alemão apresentou as suas observações — após uma prorrogação do prazo, solicitada por carta de 19 de Novembro e concedida por carta de 1 de Dezembro de 1997 — por carta de 27 de Fevereiro de 1998.
- 26 A decisão da Comissão de dar início ao processo foi publicada no *Jornal Oficial das Comunidades Europeias* em 5 de Maio de 1998 (JO C 140, p. 9). A Comissão convidou os terceiros interessados a apresentarem as suas observações sobre a medida em causa. A Comissão recebeu observações do WestLB (19 de Maio de 1998), da Association française des banques (26 de Maio de 1998), da British Bankers' Association (2 de Junho de 1998) e da BdB (4 de Junho de 1998). Por carta de 15 de Junho de 1998, estas observações foram enviadas ao Governo alemão, tendo-lhe sido dada oportunidade de reagir, o que fez por carta de 11 de Agosto de 1998.

- 27 Realizaram-se em 15 de Janeiro e 16 de Setembro de 1998 reuniões com representantes da BdB e em 9 de Setembro de 1998 reuniões com representantes do WestLB. Por cartas de 22 de Setembro de 1998, os serviços da Comissão convidaram as autoridades alemãs, o WestLB e a BdB a participarem numa reunião conjunta que abordaria diversos aspectos do caso. A BdB forneceu informações por carta de 30 de Outubro de 1998. A reunião conjunta realizou-se em 10 de Novembro de 1998.
- 28 Na sequência desta reunião, os serviços da Comissão solicitaram informações e documentação adicional às autoridades alemãs, bem como à BdB, por cartas de 16 de Novembro de 1998. A BdB forneceu — após uma prorrogação do prazo — as informações solicitadas, por carta de 14 de Janeiro de 1999. As autoridades alemãs forneceram — após uma prorrogação do prazo — algumas informações através de duas cartas de 15 de Janeiro de 1999 e por carta de 7 de Abril de 1999. Uma vez que as autoridades alemãs se recusaram a fornecer determinados dados, a Comissão notificou o Governo alemão, por decisão de 3 de Março de 1999, para lhe fornecer determinadas informações. Esta decisão foi enviada ao Governo alemão por carta de 24 de Março de 1999. O Governo alemão deu cumprimento a esta decisão — após uma prorrogação do prazo — por carta de 22 de Abril de 1999.
- 29 A Comissão decidiu encomendar um estudo independente sobre a remuneração adequada a exigir, pelo *Land*, no que se refere à transferência de activos do Wfa para o WestLB. A firma de consultores (First Consulting) assistiu igualmente à reunião conjunta de 10 de Novembro de 1998.

III — *Decisão impugnada*

- 30 Em 8 de Julho de 1999 a Comissão adoptou a Decisão 2000/392/CE, relativa a uma medida aplicada pela Alemanha a favor do Westdeutsche Landesbank Girozentrale (JO 2000, L 150, p. 1, a seguir «decisão impugnada»). A decisão foi

notificada à República Federal da Alemanha em 4 de Agosto de 1999, que a comunicou ao *Land* por carta de 6 de Agosto de 1999. O *Land* informou a WestLB por carta de 9 de Agosto de 1999, que lhe chegou no mesmo dia. A decisão enuncia no seu dispositivo:

«Artigo 1.º

O auxílio estatal que a República Federal da Alemanha concedeu a favor do Westdeutsche Landesbank Girozentrale, no montante total de 1 579,7 milhões de marcos alemães (807,7 milhões de euros), pago entre 1992 e 1998, é incompatível com o mercado comum.

Artigo 2.º

1. A República Federal da Alemanha deverá tomar as medidas necessárias para pôr termo ao auxílio e para recuperar junto do beneficiário o auxílio referido no artigo 1.º, que lhe foi ilegalmente concedido.

2. A recuperação deverá ser efectuada nos termos do direito processual nacional. Os montantes a recuperar serão acrescidos de juros a contar da data em que foram disponibilizados ao beneficiário e até à sua recuperação efectiva. Os juros deverão ser calculados com base na taxa de referência utilizada para o cálculo do equivalente-subvenção dos auxílios regionais.

Artigo 3.º

A República Federal da Alemanha informará a Comissão, no prazo de dois meses a contar da notificação da presente decisão, das medidas que tomou para lhe dar cumprimento.

[...]»

A — Análise geral

- 31 Nos considerandos da decisão impugnada a Comissão expõe a sua apreciação da medida em causa. Pode resumir-se como segue.
- 32 Antes de mais, no que respeita às distorções da concorrência e aos efeitos no comércio entre os Estados-Membros, a Comissão considera que o WestLB oferece os seus serviços bancários em concorrência com outros bancos europeus fora da Alemanha e também dentro da Alemanha. Assim, é óbvio que o auxílio concedido ao WestLB provoca uma distorção da concorrência e afecta o comércio entre Estados-Membros. Segundo a recorrida, como é apenas com base num nível suficiente de capital subscrito que um banco pode desenvolver e expandir as suas actividades comerciais, a medida estatal que forneceu ao WestLB esse capital para garantir a sua solvabilidade influenciou directamente a capacidade comercial do banco.

- 33 Em seguida, a Comissão considera que a operação em causa constitui uma transferência de capitais públicos para uma empresa. Estes capitais, tendo um valor comercial, sem ser acompanhados de uma plena remuneração, são recursos estatais na acepção do artigo 87.º, n.º 1, CE.
- 34 Por forma a determinar em que medida a transferência de recursos estatais para uma empresa pública favorece esta empresa, sendo assim susceptível de constituir um auxílio estatal na acepção do artigo 87.º, n.º 1, CE, a Comissão aplica o denominado «princípio do investidor em economia de mercado».
- 35 A Comissão explica então, pormenorizadamente, a sua análise da operação, feita com base na perspectiva do princípio do investidor em economia de mercado.
- 36 A Comissão declara, em primeiro lugar, que apesar de o artigo 295.º CE dispor que o Tratado CE protege os sistemas nacionais de propriedade, não pode justificar qualquer infracção às regras de concorrência do Tratado. Desta forma, a Comissão considera que não põe em causa o direito de os Estados-Membros criarem fundos com finalidades específicas por forma a cumprir missões de interesse económico geral. Contudo, logo que esses fundos públicos e esses activos são utilizados para actividades comerciais concorrenciais, têm de lhes ser aplicadas as regras normais de mercado. Tal significa que, logo que o Estado decidiu utilizar também em termos comerciais os activos com finalidade pública, deveria, segundo a Comissão, ter solicitado uma remuneração correspondente às condições de mercado.
- 37 Em segundo lugar, no que respeita ao carácter particular da operação, a recorrida afirma que, se um Estado-Membro optar por uma montagem como esta, é indispensável uma análise exaustiva do seu impacto financeiro e económico sobre a parte concorrencial da entidade.

- 38 Em terceiro lugar, a Comissão sublinha que uma forma de garantir uma remuneração adequada do capital fornecido consistiria em aumentar em conformidade a participação do *Land* no WestLB. Como tal não foi feito, o *Land* devia, nos termos da decisão impugnada, ter exigido, em conformidade com o princípio do investidor numa economia de mercado, uma outra modalidade adequada de remuneração pela transferência efectuada. De contrário, segundo a Comissão, o *Land* concederia uma vantagem ao WestLB, que constituiria um auxílio estatal.
- 39 Em quarto lugar, a recorrida explica como determinou a base do capital considerado para o cálculo da remuneração. Para o cálculo da remuneração adequada deverá ser estabelecida uma distinção entre as partes da reserva especial do Wfa, em função da sua utilização por parte do WestLB.
- 40 A Comissão recorda que foram incluídos 5 900 milhões de DEM no balanço do WestLB enquanto capitais próprios. Contudo, o Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen só aceitou, enquanto fundos próprios de base, 4 000 milhões de DEM. Deste último montante, apenas 2 500 milhões de DEM estão disponíveis para o WestLB poder expandir as suas actividades sujeitas à concorrência, enquanto dotações de fundos próprios e nos termos das disposições sobre a solvabilidade, e deviam, portanto, ser considerados a base principal da remuneração do *Land*. Os restantes 1 500 milhões de DEM são necessários para sustentar as actividades de promoção da habitação do Wfa. São ainda incluídos no balanço 1 900 milhões de DEM que não são aceites enquanto fundos próprios para efeitos de solvabilidade. Assim, o montante apresentado no balanço do WestLB mas não utilizável para a expansão das actividades comerciais deste banco eleva-se a 3 400 milhões de DEM. Portanto, na medida em que este montante contribui para melhorar a imagem do banco junto dos credores, a sua função económica pode — mesmo se for incluído no balanço como capitais próprios — ser, pelo menos, comparada neste contexto à de uma garantia. Tendo também este montante, portanto, uma utilização económica para o WestLB, um investidor numa economia de mercado teria solicitado uma remuneração sobre este montante. No entanto, esta será inferior ao da parcela de 2 500 milhões de DEM que podem ser utilizados para alargar a sua actividade comercial.

- 41 Em quinto lugar, a Comissão explica em pormenor como calculou a remuneração adequada do capital.

B — Análise relativa à remuneração adequada do capital

- 42 A título preliminar, a Comissão afirma que, perante as regras do Tratado CE sobre os auxílios de Estado, a operação deve ser considerada uma injeção de capitais e não uma garantia e que, consequentemente, há que avaliar a remuneração dos capitais. Contudo, para efeitos de cálculo da sua remuneração adequada, a Comissão pode comparar uma parte destes capitais a uma garantia, uma vez que não pode ser utilizado pelo WestLB da mesma forma que o capital normal, devido às suas especificidades.

- 43 Em seguida, e antes de mais, a Comissão, assinalando que a singularidade da integração do Wfa no WestLB torna difícil a comparação com um instrumento financeiro existente no mercado, explica porque é de opinião que a comparação com instrumentos de capital híbridos apresentada pelo Governo alemão não é pertinente, devido às especificidades do capital do Wfa, para determinar a remuneração adequada a ser paga pelo capital do Wfa.

- 44 Em segundo lugar, a Comissão refere-se às repercussões da falta de liquidez no cálculo da remuneração do capital. O capital do Wfa não fornece ao WestLB liquidez, visto que os activos transferidos e todas as receitas do Wfa continuam a destinar-se, por lei, à promoção da habitação, no estágio inicial. O WestLB suporta, portanto, custos adicionais de financiamento equivalentes a esse capital, a fim de obter os fundos necessários nos mercados financeiros, por forma a tirar pleno partido das actividades comerciais proporcionadas pelo capital adicional. Devido a estes custos adicionais que não existem no caso de fontes normais de capital, a remuneração adequada deve ser reduzida em conformidade.

- 45 Contudo, segundo a Comissão — e contrariamente ao parecer do WestLB e das autoridades alemãs — não é necessário tomar em consideração a totalidade da taxa de juro de refinanciamento. Apenas deveriam ser tomados em consideração os custos líquidos enquanto encargos adicionais para o WestLB decorrentes da natureza específica do capital transferido. Em resumo, tal significa que a Comissão reconhece que o WestLB tem de suportar «custos de liquidez» adicionais correspondentes aos «custos de refinanciamento menos impostos». A Comissão aceita os estudos apresentados pelo Governo alemão sobre o nível de remuneração que referem a percentagem de 8,26% como taxa de refinanciamento a longo prazo adequada. Com base nas taxas dos impostos alemães, chegar-se-ia a uma taxa de custos de refinanciamento líquidos de 4,2%.
- 46 Em terceiro lugar, a Comissão explica como efectuou o cálculo do rendimento adequado dos 2,5 mil milhões de DEM, correspondentes ao aumento dos capitais próprios disponíveis do WestLB.
- 47 Recorda que os consultores da Comissão argumentam que, como base, deveria ser utilizada a taxa normal de rendibilidade do investimento no sector bancário, adaptada às diversas características específicas da operação. Além disso, a Comissão tomou em consideração, para além da sua própria experiência, diversos estudos de bancos de investimento e de consultores económicos quanto aos dados relativos à rendibilidade gerada e prevista do capital próprio e investimentos, e também as informações apresentadas pelas diferentes partes envolvidas no processo.
- 48 A Comissão declara que, a partir destas informações, da sua própria experiência, das estatísticas de mercado e das decisões adoptadas no passado sobre injeções de capital fornecidas pelo Estado, baseia as suas considerações numa remuneração mínima esperada para este investimento, na altura da transferência, de 12% após impostos.

- 49 Para calcular a remuneração adequada, a Comissão teve também em conta que o investidor em economia de mercado teria exigido um aumento do rendimento do capital fornecido adequado ao mercado, devido às especificidades da operação.
- 50 Este aumento é explicado por três factores. Antes de mais, o montante transferido foi considerável, o seu efeito decisivo sobre o WestLB em termos de solvabilidade e este banco obtinha lucros inferiores aos dos outros bancos. Depois, na sequência da transferência do Wfa, o *Land* fica exposto a um risco superior no caso do WestLB entrar em falência. Por outro lado, a transferência do Wfa não forneceu ao *Land* direitos de voto adicionais. Para compensar o desequilíbrio causado pela aceitação deste risco superior sem um aumento correspondente de influência na empresa, um investidor numa economia de mercado normal solicitaria uma remuneração mais elevada. Por fim, o investimento do *Land* tem o carácter de investimento permanente em acções não cotadas na bolsa. Devido às condições especiais da transferência do Wfa, o *Land* não pode retirar o capital pondo assim termo ao seu investimento. Consequentemente, a Comissão é de opinião de que, devido às especificidades da operação acima referidas, um prémio de 1,5 pontos percentuais constitui a taxa mínima adequada.
- 51 A Comissão conclui que uma remuneração adequada para o investimento em questão corresponderia à rendibilidade normal do capital, de 12%, mais um prémio de 1,5 pontos percentuais para as especificidades da operação, menos 4,2 pontos percentuais relativos aos custos de liquidez para o WestLB, ou seja 9,3%.
- 52 Em quarto lugar, a Comissão explica como calculou a remuneração adequada do montante de 3,4 mil milhões de DEM, montante inscrito no balanço do WestLB, mas que não pode servir para alargar as suas actividades sujeitas à concorrência. Recorda que, na decisão de dar início ao processo nos termos do artigo 88.º, n.º 2, CE, fez referência a uma taxa de 0,3% indicada pelas autoridades alemãs como comissão adequada para uma garantia bancária a favor de um banco como o

WestLB. Considera que este montante excede o valor normalmente abrangido pelas garantias bancárias desta natureza e que, além disso, embora as garantias bancárias estejam normalmente associadas a determinadas transacções e tenham um limite temporal, a reserva especial do Wfa está, em contrapartida, à disposição do WestLB sem qualquer limite de tempo. Segundo a Comissão, estes dois factores exigem um aumento da taxa da remuneração para cerca de 0,5% a 0,6%. Uma vez que normalmente os prémios de garantia são considerados despesas de exploração, reduzindo consequentemente o lucro tributável, e que a remuneração do *Land* pelo capital do Wfa é paga a partir dos lucros após impostos, esta taxa terá de ser adaptada. Segundo a Comissão, uma taxa de 0,3% após impostos constitui, portanto, uma remuneração correcta para este tipo de capital.

- 53 Em quinto lugar, a Comissão considera que as eventuais sinergias e poupanças de custos resultantes da transferência do Wfa e da sua integração no WestLB, que beneficiam o *Land* e o Wfa, não podem ser considerados uma contrapartida paga pelo WestLB relativamente ao fornecimento dos fundos próprios de base. Visto que estas sinergias não reduzem, para o WestLB, a possibilidade de utilização do capital transferido, nem aumentam os seus custos decorrentes da transferência, não deveriam também influenciar a remuneração adequada que pode ser exigida ao banco por um investidor numa economia de mercado no que se refere ao capital próprio fornecido. Em contrapartida, a Comissão reconhece que o montante de 33 milhões de DEM pago pelo WestLB em 1992 relativamente aos custos das pensões do Wfa faz parte da remuneração pela transferência.
- 54 Finalmente, com base nos cálculos feitos *supra* relativos ao capital a ter em conta e à sua remuneração, a Comissão define o elemento de auxílio de Estado existente na operação em questão. Considera que uma remuneração de 9,3% após impostos para a parte do capital que pode ser utilizado pelo WestLB para sustentar as suas actividades comerciais, ou seja 2,5 mil milhões de DEM no final de 1993, à qual acresce 0,3% após impostos para a diferença entre esta parte e o montante de 5,9 mil milhões de DEM, apresentado no balanço do WestLB, ou seja 3,4 mil milhões de DEM no final de 1993, está em conformidade com as condições de mercado. Há ainda, segundo a Comissão, que ter em conta a

remuneração de 0,6% que o WestLB paga desde 1993 sobre o montante que pode utilizar para sustentar as suas actividades comerciais. Além disso, a Comissão aceita, como parte da remuneração paga ao *Land*, o pagamento efectuado em 1992 pelo WestLB no que se refere às obrigações de pensões do Wfa. O elemento de auxílio pode ser calculado como a diferença entre os pagamentos efectivos e os pagamentos que corresponderiam às condições de mercado. Segundo a Comissão, o total do auxílio assim calculado é de 1 579 700 000 DEM de 1992 a 1998.

55 Tendo terminado as suas observações sobre a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado à operação em questão, a Comissão expõe ainda a sua análise sobre outros aspectos desta operação antes de apresentar as suas conclusões finais.

56 No que diz respeito às isenções fiscais de que beneficiam as actividades de promoção da habitação da «entidade Wfa» inserida no âmbito do WestLB, a Comissão sublinha que fazem aumentar os lucros do Wfa (ou diminuir as suas perdas), e portanto que o seu capital líquido poderia aumentar. Assim, a parte disponível para o WestLB sustentar as suas actividades concorrenciais poderá também aumentar. Contudo, se esta parte aumenta, aumenta também a base de remuneração a pagar ao *Land*. A Comissão conclui a este propósito que se esta remuneração for fixada a um nível adequado não resultará das isenções fiscais aplicadas às actividades de promoção de habitação qualquer distorção da concorrência a favor do WestLB. Recorda que, este nível adequado é, segundo as conclusões *supra*, nos n.ºs 51 e 52, de 9,3% no que respeita ao montante correspondente ao aumento de capitais próprios disponíveis do WestLB e de 0,3% relativamente ao montante que foi inscrito no balanço do WestLB, mas que não pode servir para alargar as suas actividades sujeitas à concorrência.

57 Tratando-se da supressão da obrigação de garantia, a Comissão considera que aumentou o valor do Wfa. Contudo, uma vez que a remuneração a pagar pelo WestLB foi calculada com base na avaliação do Wfa subsequente à renúncia, ou

seja, tomando em consideração este aumento do seu valor, a renúncia não constitui uma vantagem para o WestLB, caso a remuneração esteja em conformidade com o mercado.

- 58 A Comissão conclui, com base na avaliação precedente, que todos os elementos do artigo 87.º, n.º 1, CE estão preenchidos e que, como nenhuma das disposições derogatórias previstas nos artigos 86.º, n.º 2, CE e 87.º, n.ºs 2 e 3, CE se aplica no presente caso, o auxílio não pode considerar-se compatível com o Tratado.

Processo e pedidos das partes

- 59 Por petições apresentadas na Secretaria do Tribunal de Primeira Instância em 12 de Outubro de 1999, os recorrentes interpuseram os presentes recursos.
- 60 Por despacho de 22 de Agosto de 2000 do presidente da Quarta Secção Alargada do Tribunal, foi admitida a intervenção da República Federal da Alemanha em apoio dos pedidos dos recorrentes, e do BdB em apoio dos pedidos da recorrida.
- 61 Por este mesmo despacho, o Tribunal analisou um pedido de tratamento confidencial apresentado pelos recorrentes e deferiu o mesmo, tendo em conta certas informações contidas nos autos. Este despacho foi rectificado por despacho de 23 de Outubro de 2000.

- 62 Por despacho de 11 de Julho de 2001 do presidente da Quarta Secção Alargada do Tribunal, ouvidas as partes, os dois processos foram apensados para efeitos de fase oral e de acórdão, nos termos do artigo 50.º do Regulamento de Processo do Tribunal.
- 63 Devido à alteração da composição das secções do Tribunal em 20 de Setembro de 2001, o juiz-relator foi afectado à Segunda Secção Alargada e os presentes processos foram, conseqüentemente, atribuídos a esta secção.
- 64 Com base no relatório do juiz-relator, o Tribunal de Primeira Instância (Segunda Secção Alargada) decidiu dar início à fase oral. Os recorrentes, a recorrida e a República Federal da Alemanha responderam às questões escritas colocadas pelo Tribunal e a recorrida apresentou os documentos solicitados a título de medidas de organização do processo.
- 65 Por despacho de 29 de Maio de 2002, o presidente da Segunda Secção Alargada do Tribunal concedeu provisoriamente o tratamento confidencial solicitado pelos recorrentes relativamente a certos elementos que constavam num dos documentos referidos no número anterior.
- 66 Foram ouvidas as alegações das partes e as suas respostas às questões do Tribunal na audiência pública de 5 e 6 de Junho de 2002.

67 Nesta audiência, e tendo-lhe tal sido expressamente solicitado, os intervenientes não apresentaram observações a propósito do pedido dos recorrentes de tratamento confidencial de certos elementos que constavam num dos documentos apresentados pela Comissão a pedido do Tribunal. Assim, há que confirmar o despacho que, a título provisório, concedeu o tratamento confidencial relativamente a estes elementos.

68 O *WestLB* conclui pedindo que o Tribunal se digne:

— anular a decisão impugnada;

— condenar a Comissão nas despesas.

69 O *Land* conclui pedindo que o Tribunal se digne:

— anular a decisão impugnada;

— condenar a Comissão nas despesas;

— condenar o *BdB* a suportar as suas próprias despesas.

70 A República Federal da Alemanha, interveniente, conclui pedindo que o Tribunal se digne:

— anular a decisão impugnada;

— condenar a Comissão nas despesas.

71 A Comissão conclui pedindo que o Tribunal se digne:

— negar provimento aos dois recursos por não terem fundamento;

— condenar os recorrentes nas despesas.

72 O BdB, interveniente, conclui pedindo que o Tribunal se digne:

— negar provimento aos dois recursos por não terem fundamento;

— condenar os recorrentes nas despesas, incluídas as suas.

Quanto ao mérito

- 73 Em apoio do seu recurso o WestLB invoca cinco fundamentos, que consistem na incompetência da Comissão demissionária para adoptar a decisão impugnada, na composição irregular da Comissão, na violação do direito de defesa, na violação do dever de fundamentação e na violação do artigo 87.º, n.º 1, CE. O *Land* invoca quatro fundamentos, que consistem na incompetência e na composição irregular da Comissão, na violação do direito de defesa, na violação de formalidades essenciais e na violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE e 295.º CE.
- 74 Na audiência, interrogados pelo Tribunal a este propósito, os recorrentes declararam que desistiam do fundamento que consistia na composição irregular da Comissão no momento da adopção da decisão impugnada.
- 75 O Tribunal analisará, em primeiro lugar, o fundamento que consiste na incompetência da Comissão, em segundo lugar, o fundamento que consiste na violação do direito de defesa e, em terceiro lugar, o fundamento baseado na violação de formalidades essenciais, no que diz respeito à alegada violação do direito da República Federal da Alemanha a ser ouvida, às pretensas conclusões erradas retiradas das circunstâncias de facto e à alegada violação do princípio da neutralidade.
- 76 Em quarto lugar, o Tribunal analisará o fundamento que consiste na violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE e 295.º CE, no que respeita à interpretação do conceito de auxílio de Estado pela Comissão na decisão impugnada. Em último lugar, o Tribunal analisará o fundamento que consiste na violação do dever de fundamentação ao mesmo tempo que o fundamento, apresentado a título subsidiário, relativo à violação das duas disposições mencionadas *supra*, no que diz respeito à aplicação pela Comissão do princípio do investidor em economia de mercado (a seguir «princípio do investidor privado»).

I — *Quanto ao primeiro fundamento, que consiste na incompetência da Comissão para adoptar a decisão impugnada*

A — *Argumentos das partes*

- 77 Os recorrentes sustentam que, devido à sua demissão em 16 de Março de 1999, no momento da adopção da decisão impugnada, a Comissão estava limitada, no exercício das suas funções, à gestão dos assuntos correntes e urgentes. Não podendo a decisão ser reconduzida a este âmbito, tal facto implicaria a sua anulação.
- 78 Em primeiro lugar, os recorrentes afirmam que, como as consequências jurídicas da demissão voluntária de todos os membros da Comissão não estão expressamente definidas no Tratado CE, deve aplicar-se, por analogia, o artigo 201.º, segundo parágrafo, CE, uma vez que constitui a única disposição do Tratado que diz respeito à demissão colectiva da Comissão. Consequentemente, as funções desta última estavam limitadas à gestão dos assuntos correntes.
- 79 O artigo 215.º CE não pode aplicar-se no caso em apreço. A demissão da Comissão não foi voluntária, uma vez que teve lugar com a única finalidade de antecipar a adopção certa de uma moção de censura do Parlamento Europeu. O *Land* acrescenta que, embora o tratado limite as competências da Comissão à gestão dos assuntos correntes em caso de adopção de uma moção de censura, é certamente contrário ao efeito útil do artigo 201.º CE permitir à Comissão escapar a esta limitação através de uma demissão preventiva voluntária. Além disso, o *Land* considera que, para evitar que o artigo 201.º CE seja contornado, deve ser aplicada, em caso de demissão colectiva, a mesma limitação que a que se aplica em caso de adopção de uma moção de censura.

- 80 Por outro lado, a limitação das competências da Comissão demissionária aos assuntos correntes resulta também de um princípio geral de direito comunitário a extrair das ordens jurídicas dos Estados-Membros. A este respeito, o *Land* remete para um parecer do serviço jurídico da Comissão de 9 de Janeiro de 1995.
- 81 Os recorrentes sustentam ainda que a demissão de todos os membros da Comissão não pode considerar-se uma série de demissões individuais. O artigo 215.º CE diz unicamente respeito à demissão de um ou vários membros da Comissão e implica, portanto, uma Comissão ainda em funções e que pode, pois, ser completada. Consideram que encarar a demissão colectiva da Comissão como a soma de demissões individuais equivale a alargar ilegalmente o campo de aplicação do artigo 215.º CE e a restringir os direitos do Parlamento no procedimento de nomeação de uma nova Comissão. Contestam o facto de o Parlamento poder adoptar uma moção de censura da Comissão após uma demissão de todos os seus membros e recordam que um projecto de tal moção foi rejeitado por inadmissível pelo presidente do Parlamento.
- 82 A título subsidiário, os recorrentes alegam que as funções da recorrida estavam também limitadas à gestão dos assuntos correntes e urgentes, uma vez que a sua própria declaração de 17 de Março de 1999 a vinculava, bem como as suas linhas orientadoras de 23 de Março de 1999, relativas às actividades a que se queria limitar após a sua demissão. A este respeito, o *WestLB* observou que o Tribunal de Justiça decidiu por várias vezes que declarações da Comissão com alcance geral têm natureza vinculativa em relação a esta última, mesmo que não revistam a forma de um acto jurídico previsto no artigo 249.º CE (acórdão do Tribunal de Justiça de 24 de Março de 1993, *CIRFS e o./Comissão*, C-313/90, *Colect.*, p. I-1125, n.ºs 34 a 36; acórdãos do Tribunal de Primeira Instância de 12 de Dezembro de 1996, *AIUFFASS e AKT/Comissão*, T-380/94, *Colect.*, p. II-2169, n.º 57, e de 5 de Novembro de 1997, *Ducros/Comissão*, T-149/95, *Colect.*, p. II-2031, n.º 61).
- 83 Em segundo lugar, os recorrentes afirmam que a decisão impugnada é um caso modelo e um precedente no direito dos auxílios de Estado e não, portanto, um assunto corrente ou urgente.

- 84 Consideram que a decisão impugnada se situa bem para além dos actos de gestão quotidiana. A integração do Wfa no WestLB distingue-se de qualquer outra medida susceptível de ser qualificada de auxílio de Estado pela sua estrutura particular. Além disso, pela primeira vez a Comissão aplicou o princípio do investidor numa economia de mercado a uma empresa viável, dela exigindo um rendimento médio dos capitais fornecidos pelo investidor público no sector em causa (a seguir «rendimento médio»). Por outro lado, trata-se de um procedimento cujo resultado era determinante para outros casos parecidos.
- 85 Acrescentam que a questão de saber se o procedimento tinha tido início antes da demissão não tem qualquer relevância, de contrário, a Comissão poderia trabalhar da mesma forma que antes da demissão. Quanto ao argumento da recorrida segundo o qual não é necessário apreciar factos ou circunstâncias novas ao longo do procedimento formal de exame, o *Land* retorque que, ao contrário, é durante este procedimento que se verifica a verdadeira importância do inquérito e que só é determinante a decisão de encerramento do procedimento. Assim, tendo em conta as especialidades e a importância primordial do processo em causa, a decisão impugnada, determinando o encerramento do procedimento, não pode ser qualificada de decisão que faz parte integrante dos assuntos correntes geridos pela Comissão.
- 86 A decisão também não diz respeito a um assunto urgente. A Comissão não tinha de agir para evitar prejuízos acrescidos à Comunidade ou aos particulares. O procedimento dos auxílios de Estado não está sujeito a um prazo. Além disso, o procedimento já estava em curso desde 1994.
- 87 O *Land* observa também que a prática anterior da Comissão, quando de um período intercalar, confirma a sua opinião segundo a qual a Comissão não era já competente para adoptar a decisão impugnada porque não se tratava de um assunto ordinário no âmbito da gestão quotidiana dos assuntos públicos e que a sua adopção não era também urgente. A única Comissão cujo mandato terminou

que se manteve em funções até à designação de uma nova foi a Comissão sob a presidência de J. Delors que, ao longo do período de transição, se ateve estritamente ao princípio de só tomar decisões sobre assuntos correntes e realmente urgentes. Nenhuma decisão de encerramento de um procedimento formal de exame de auxílios de Estado teve lugar ao longo do período de transição *supra* referido.

- 88 A Comissão, apoiada pelo BdB, contesta o facto de a sua demissão sob a presidência de J. Santer em Março de 1999 ter conduzido, juridicamente, à limitação dos seus poderes à gestão dos assuntos correntes e, subsidiariamente, sustenta que a decisão impugnada foi adoptada em tal âmbito.
- 89 A recorrida considera inadmissível a apresentação pelo *Land* do parecer do serviço jurídico da Comissão, referido no n.º 80 *supra*, porque é um documento interno e foi obtido de forma ilegal. Pede ao Tribunal que se retire este documento dos autos do processo T-233/99, nos termos do artigo 64.º, n.º 4, do Regulamento de Processo.

B — *Apreciação do Tribunal*

- 90 A título preliminar, nos termos dos artigos 49.º e 64.º, n.º 4, do Regulamento de Processo, há que analisar o pedido da Comissão de que se ordene a retirada dos autos do processo T-233/99 do parecer do serviço jurídico da Comissão, relativo à extensão dos poderes desta instituição após o termo do mandato dos seus membros.

- 91 Uma vez que o documento em causa é um documento interno da Comissão e que o *Land* não foi capaz de demonstrar que o obteve regularmente, há que deferir o pedido da recorrida (v., por analogia, despacho do Tribunal de Justiça de 15 de Outubro de 1986, LAISA/Conselho, 31/86, não publicado na Colectânea, n.º 5, e despacho do presidente do Tribunal de Primeira Instância de 3 de Março de 1998, Carlsen e o./Conselho, T-610/97 R, Colect., p. II-485, n.ºs 36 a 41 e 45 a 49).
- 92 Além disso, o Tribunal considera que este parecer não apresenta qualquer aspecto decisivo para a fiscalização da legalidade que o juiz comunitário deve realizar (v., neste sentido, despachos do Tribunal de Justiça de 11 de Dezembro de 1986, ICI/Comissão, 212/86, não publicado na Colectânea, n.ºs 5 a 8, e de 20 de Março de 1991, Advanced Nuclear Fuels/Comissão, C-308/90, não publicado na Colectânea, n.º 12; acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 10 de Março de 1992, Hüls/Comissão, T-9/89, Colect., p. II-499, n.ºs 85 e 86).
- 93 Com o presente fundamento, os recorrentes invocam, em suma, a ilegalidade da decisão impugnada uma vez que a Comissão estava limitada, no exercício das suas funções, ao despacho dos assuntos correntes e urgentes e que a decisão não se referia a um assunto deste tipo.
- 94 Há que analisar se, independentemente da questão de saber se os poderes da Comissão estavam limitados no momento da adopção da decisão impugnada, esta decisão pode ser qualificada de acto relativo a um assunto corrente.
- 95 Os recorrentes afirmaram que a decisão dizia respeito a uma medida que se distinguia pela sua estrutura particular das outras medidas submetidas à Comissão e que, pela primeira vez, esta aplicou o princípio do investidor numa economia de mercado a uma empresa viável, dela exigindo um rendimento médio. Além disso, a decisão impugnada teria valor de precedente para processos semelhantes.

- 96 Antes de mais, há que sublinhar que a decisão impugnada não constituía uma iniciativa política nova ultrapassando assim os poderes da Comissão limitada à gestão dos assuntos correntes.
- 97 Efectivamente, há que declarar que, ainda que o presente processo apresentasse certas diferenças relativamente aos tratados anteriormente pela recorrida em matéria de auxílios de Estado, seja como for, pela decisão impugnada a Comissão limitou-se a aplicar no caso em apreço um regime jurídico constituído por regras e princípios bem assentes desde há muito.
- 98 Tal aplicação resulta da missão de vigilância atribuída à Comissão pelo artigo 211.º CE e, designadamente, da sua obrigação de velar pela aplicação do artigo 87.º, n.º 1, CE, de forma a garantir que os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, não falseiem nem ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas.
- 99 Tal obrigação insere-se na realização de uma das tarefas essenciais da Comunidade, que é a de garantir que a concorrência não seja falseada no mercado interno, como previsto no artigo 3.º, n.º 1, alínea g), CE.
- 100 Portanto, deve considerar-se que a decisão impugnada diz respeito a um assunto incluído na gestão dos assuntos correntes.

- 101 Além disso, os recorrentes não podem pretender que a forma como a Comissão aplicou o direito comunitário no caso em apreço retira ao presente processo tal carácter.
- 102 Com efeito, no que respeita à aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado às empresas viáveis, há que salientar que a Comissão já tinha analisado no passado a conformidade de certas medidas com este princípio, apesar de a empresa beneficiária desta medida ter conseguido lucros (Decisão 98/365/CE da Comissão, de 1 de Outubro de 1997, relativa aos auxílios que a França teria concedido à SFMI-Chronopost, JO 1998, L 164, p. 37, pontos I.B e II) e de, além disso, tal orientação ter sido anunciada pela Comissão nos n.ºs 22 e 23 da sua comunicação de 1993 aos Estados-Membros relativa à aplicação dos artigos [87.º] e [88.º] do Tratado [CE] e do artigo 5.º da Directiva 80/723/CEE da Comissão às empresas públicas do sector produtivo (JO C 307, p. 3, a seguir «comunicação da Comissão de 1993», v. n.º 211 *infra*).
- 103 No que respeita à exigência relativa ao rendimento médio, há que considerar que este constitui somente um instrumento analítico para a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado (v. n.ºs 243 a 277 *infra*).
- 104 Nestas condições, o facto de a decisão impugnada poder ter valor de precedente para processos semelhantes também não exclui a conclusão segundo a qual o presente processo deve ser considerado incluído na gestão dos assuntos correntes.
- 105 Deve, portanto, declarar-se improcedente o presente fundamento, sem que seja necessário decidir da justeza do argumento relativo à alegada limitação dos poderes da Comissão após a sua demissão.

II — Quanto ao segundo fundamento, que consiste na violação do direito de defesa

A — Argumentos das partes

- 106 Os recorrentes, apoiados pela República Federal da Alemanha, afirmam que a Comissão violou o seu direito a serem ouvidos, bem como o da referida República Federal da Alemanha, ao recusar-lhes o acesso ao relatório de peritagem da First Consulting, e às duas cartas do BdB de 30 de Outubro de 1998 e de 14 de Janeiro de 1999 (a seguir «duas cartas do BdB»), e portanto a possibilidade de apresentarem o seu ponto de vista sobre estes documentos, e sobre a peritagem do professor Schulte-Mattler, junta à última destas cartas. Além disso, o *Land* observa que a Comissão considerou na sua decisão uma taxa de rendimento adequado após impostos e, portanto, muito mais elevada que a que seria de esperar segundo a denúncia do BdB na origem do procedimento e segundo o projecto de decisão de início do procedimento formal de exame, que mencionavam uma taxa antes da aplicação do imposto. Como a República Federal da Alemanha e o *Land* não puderam apresentar as suas observações a este propósito, verifica-se uma violação do direito de defesa.
- 107 No que diz respeito ao relatório da First Consulting, os recorrentes e a República Federal da Alemanha sublinham, a título liminar, que constitui um elemento essencial da fundamentação da decisão impugnada.
- 108 Em primeiro lugar, os recorrentes afirmam que são titulares do direito a serem ouvidos não só o Estado-Membro destinatário da decisão adoptada no âmbito do procedimento dos auxílios de Estado como também a empresa alegadamente beneficiária do auxílio (acórdão do Tribunal de Justiça de 12 de Fevereiro de 1992, Países Baixos/Comissão, C-48/90 e C-66/90, Colect., p. I-565, n.ºs 50 e seguintes). Ainda que este direito tenha sido reconhecido relativamente à aplicação do artigo 86.º CE, deveria sê-lo *a fortiori* no procedimento em matéria

de auxílios baseado no artigo 87.º CE. Rejeitam também o argumento da Comissão baseado no acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 25 de Junho de 1998, *British Airways e o. e British Midland Airways/Comissão* (T-371/94 e T-394/94, *Colect.*, p. II-2405, n.ºs 57 a 64), na medida que a referência aí feita aos interessados só diz respeito aos concorrentes, excluindo os beneficiários do auxílio.

109 De qualquer forma, o WestLB, apoiado pela República Federal da Alemanha, sustenta que não foi associado ao procedimento administrativo numa medida adequada tendo em conta as circunstâncias do caso em apreço (acórdão *British Airways e o. e British Midland Airways/Comissão*, já referido, n.º 60, e acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 16 de Dezembro de 1999, *Acciaierie di Bolzano/Comissão*, T-158/96, *Colect.*, p. II-3927, n.º 45). Afirma ainda que os princípios da prática administrativa da Comissão relativos ao direito de terceiros a serem ouvidos, no âmbito da fiscalização das concentrações, devem transpor-se, por analogia, para o âmbito dos auxílios de Estado. Só desta maneira se pode satisfazer a exigência formulada pelo Tribunal no seu acórdão *British Airways e o. e British Midland Airways/Comissão*, já referido.

110 Além disso, os recorrentes sustentam que não cabe à Comissão decidir se determinados documentos contêm ou não informações úteis para os interessados, mas que aquela tem a obrigação de tornar acessível às empresas implicadas o conjunto dos documentos contra e a favor que recolheu no decurso do inquérito, com a ressalva dos documentos confidenciais (acórdãos do Tribunal de Primeira Instância de 17 de Dezembro de 1991, *Hercules Chemicals/Comissão*, T-89, *Colect.*, p. II-1711, n.º 54; de 29 de Junho de 1995, *Solvay/Comissão*, T-30/91, *Colect.*, p. II-1775, n.º 101; e *ICI/Comissão*, T-36/91, *Colect.*, p. II-1847, n.º 111).

111 Tratando-se do direito de apresentar as observações previstas no artigo 20.º do Regulamento (CE) n.º 659/1999 do Conselho, de 22 de Março de 1999 que estabelece as regras de execução do artigo [88.º] do Tratado CE (JO L 83, p. 1), o WestLB considera que não é mais que uma emanação do princípio geral do direito a ser ouvido, que este artigo aplica sem poder limitar o seu alcance no direito relativo aos auxílios de Estado.

- 112 O *Land* considera poder invocar a violação do seu próprio direito de defesa, uma vez que o presente procedimento tem exclusivamente por objecto um acto que adoptou, distinguindo-se assim, como único dador de auxílio, a sua posição no referido procedimento da de qualquer outra parte implicada no mesmo.
- 113 Em segundo lugar, no que respeita ao alcance do direito a serem ouvidos, os recorrentes invocam a jurisprudência do Tribunal de Justiça para contestar a apreciação segundo a qual o direito a ser ouvido pode ser útil e eficazmente exercido se incidir apenas em factos, mas não em apreciações da Comissão (acórdãos do Tribunal de Justiça de 10 de Julho de 1986, Bélgica/Comissão, 234/84, Colect., p. 2263, n.º 27, e Bélgica/Comissão, 40/85, Colect., p. 2321, n.º 28).
- 114 Impugnando o argumento segundo o qual o relatório da First Consulting não pode ser comunicado uma vez que tem carácter de documento interno, os recorrentes alegam que este relatório não pode ser classificado como tal. O WestLB invoca em apoio do seu ponto de vista a comunicação da Comissão relativa às regras de procedimento interno para o tratamento dos pedidos de consulta do processo nos casos de aplicação dos artigos [81.º] e [82.º] do Tratado CE, dos artigos 65.º e 66.º do Tratado CECA e do Regulamento (CEE) n.º 4064/89 do Conselho (JO 1997, C 23, p. 3), no âmbito do direito dos cartéis e da fiscalização das concentrações.
- 115 Além disso, o WestLB e a República Federal da Alemanha recordam que, no decurso da reunião de 10 de Novembro de 1998, Martin Power, director na DG IV, tinha prometido o acesso ao relatório da First Consulting antes do encerramento do procedimento administrativo e pedem ao Tribunal que ouça, no âmbito da fase oral, Peter Fleischer e Gerhard Knoke, na sua qualidade de participantes nesta reunião, como testemunhas quanto a esta questão.

- 116 No que respeita às duas cartas do BdB, referidas nos considerandos 9 e 10 da decisão, os recorrentes e a República Federal da Alemanha sublinham a sua importância para fins de adopção da decisão impugnada e censuram a Comissão por não lhas ter comunicado.
- 117 O *Land* alega que a simples eventualidade de uma influência negativa no procedimento basta para que a violação do direito de defesa implique a anulação da decisão (acórdão do Tribunal de Justiça de 14 de Fevereiro de 1990, França/Comissão, denominado «Boussac», C-301/87, Colect., p. I-307, n.º 31, e conclusões do advogado-geral F. G. Jacobs neste processo, Colect., p. I-328, n.º 24). Considera que só esta interpretação está de acordo com o significado fundamental do princípio do direito de defesa, devendo toda e qualquer parte interessada no procedimento ser ouvida sobre as principais questões assim como ter a possibilidade de apresentar a sua defesa nas melhores condições possíveis.
- 118 A Comissão, apoiada pelo BdB, contesta a argumentação dos recorrentes e afirma, primeiramente, que não têm o direito a serem ouvidos no procedimento em matéria de auxílios de Estado, em segundo lugar, que no caso em apreço foram adequadamente associados ao procedimento e, em terceiro lugar, que o conhecimento das eventuais observações dos recorrentes ou da República Federal da Alemanha a respeito do relatório da First Consulting e das cartas do BdB não a teria levado a tomar uma decisão diferente da impugnada.

B — *Apreciação do Tribunal*

- 119 Antes de mais, nos termos dos artigos 49.º e 65.º do Regulamento de Processo, há que analisar o pedido destinado a que se ouça Peter Fleischer e Gerhard Knoke, na sua qualidade de participantes na reunião de 10 de Novembro de 1998, como

testemunhas quanto à questão de saber se ao longo desta reunião Martin Power, director da DG IV, prometeu aos recorrentes e à República Federal da Alemanha o acesso ao relatório da First Consulting antes do encerramento do procedimento administrativo.

- 120 O Tribunal considera que a audição destas testemunhas não apresenta qualquer aspecto decisivo para a fiscalização da legalidade que o tribunal comunitário deve realizar, uma vez que a questão pertinente para determinar a existência de uma eventual violação dos direitos dos recorrentes ou da República Federal da Alemanha não é saber se Martin Power lhes prometeu o acesso a este documento, mas saber se a Comissão tinha a obrigação de lhes conceder este acesso (v., por analogia, a jurisprudência referida no n.º 92 *supra*).
- 121 Segundo jurisprudência bem assente, o respeito dos direitos da defesa em qualquer processo dirigido contra uma pessoa e susceptível de levar à adopção de um acto que lese os interesses desta constitui um princípio fundamental do direito comunitário e deve ser garantido mesmo na falta de regulamentação específica. Este princípio exige que a pessoa interessada tenha sido posta em condições, desde a fase do procedimento administrativo, de dar a conhecer utilmente o seu ponto de vista sobre a realidade e a pertinência dos factos, acusações e circunstâncias alegadas pela Comissão (acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 30 de Março de 2000, Kish Glass/Comissão, T-65/96, Colect., p. II-1885, n.º 32).
- 122 Ora, o procedimento administrativo em matéria de auxílios de Estado é exclusivamente instaurado contra o Estado-Membro em causa. As empresas beneficiárias dos auxílios e as entidades territoriais infra-estatais que concedem os auxílios, como os recorrentes, tal como os concorrentes dos beneficiários dos auxílios, são unicamente considerados «interessados» nesse procedimento (v., neste sentido, acórdão Acciaierie di Bolzano/Comissão, já referido, n.º 42).

- 123 Além disso é jurisprudência assente que, quando da fase de exame a que se refere o artigo 88.º, n.º 2, CE, a Comissão deve notificar os interessados para apresentarem as suas observações (acórdãos do Tribunal de Justiça de 19 de Maio de 1993, Cook/Comissão, C-198/91, Colect., p. I-2487, n.º 22; de 15 de Junho de 1993, Matra/Comissão, C-225/91, Colect., p. I-3203, n.º 16; e de 2 de Abril de 1998, Comissão/Sytraval e Brink's France, C-367/95 P, Colect., p. I-1719, n.º 59).
- 124 No que respeita a este dever o Tribunal de Justiça declarou que a publicação de um aviso no Jornal Oficial constitui um meio adequado para dar a conhecer a todos os interessados a abertura de um procedimento (acórdão do Tribunal de Justiça de 14 de Novembro de 1984, Intermills/Comissão, 323/82, Recueil, p. 3809, n.º 17), precisando simultaneamente que «esta comunicação visa apenas obter, da parte dos interessados, todas as informações destinadas a esclarecer a Comissão na sua acção futura» (acórdãos do Tribunal de Justiça de 12 de Julho de 1973, Comissão/Alemanha, 70/72, Colect., p. 309, n.º 19, e do Tribunal de Primeira Instância de 22 de Outubro de 1996, Skibsværftsforeningen e o./Comissão, T-266/94, Colect., p. II-1399, n.º 256).
- 125 Esta jurisprudência confia essencialmente aos interessados o papel de fontes de informação para a Comissão no quadro do procedimento administrativo iniciado ao abrigo do artigo 88.º, n.º 2, CE. Daqui resulta que os interessados, longe de poderem invocar o direito de defesa reconhecido às pessoas contra quem está aberto um procedimento, gozam exclusivamente do direito a serem associados ao procedimento administrativo na medida adequada, tendo em conta as circunstâncias do caso concreto (acórdão British Airways e o. e British Midland Airways/Comissão, já referido, n.ºs 59 e 60).
- 126 No caso em apreço os recorrentes afirmam que a Comissão violou o seu direito a serem ouvidos e o da República Federal da Alemanha, por um lado, ao recusar-lhes o acesso ao relatório da First Consulting, às duas cartas do BdB e à peritagem do professor Schulte-Mattler junta a uma destas cartas e, por outro lado, devido ao facto de ter considerado na sua decisão uma taxa de rendimento após imposto sem a ter referido antes.

- 127 No que diz respeito aos recorrentes, há que considerar que apesar do carácter restrito dos direitos à participação e à informação referido *supra*, tiveram, ainda assim, a possibilidade de dar a conhecer utilmente o seu ponto de vista sobre a realidade e a pertinência dos factos, argumentos e circunstâncias alegados pela Comissão quanto à operação controvertida.
- 128 Efectivamente, os elementos à disposição do Tribunal, relativos à participação directa e indirecta dos recorrentes no procedimento administrativo, indicam claramente que estes tiveram a oportunidade de expor a sua opinião sobre os factos e os argumentos alegados pela Comissão na decisão impugnada.
- 129 A este respeito, há que salientar, em especial, que os recorrentes tiveram a possibilidade, por um lado, de discutir os diferentes aspectos do processo em diversos encontros com os representantes da Comissão e, por outro, de apresentar à recorrida documentos que apoiassem as suas posições. Por exemplo, no que respeita à remuneração adequada da operação controvertida, o WestLB forneceu à Comissão uma peritagem de um banco de investimento que tinha encarregado de avaliar esta remuneração. Neste contexto, por maioria de razão, os recorrentes não têm motivo para sustentar que a recusa de acesso aos documentos em causa ou a escolha da taxa de rendimento considerada impediram a sua associação ao procedimento administrativo numa medida adequada às circunstâncias do caso em apreço.
- 130 Esta constatação é confirmada pelo facto de a decisão impugnada analisar e fazer frequentemente referência aos argumentos dos recorrentes. É também confirmada pelo facto de, como se apreciará *infra*, o direito da República Federal da Alemanha de ser ouvida não ter sido violado no caso presente.
- 131 Nestas condições, o presente fundamento não deve ser acolhido, no que se refere à acusação relativa à alegada violação dos direitos dos recorrentes de serem ouvidos.

132 No entanto, há que recordar que a natureza restrita dos direitos dos interessados não afecta o dever, que incumbe à Comissão por força do artigo 253.º CE, de fundamentar suficientemente a sua decisão final (acórdão *British Airways e o. e British Midland Airways/Comissão*, já referido, n.ºs 64 e 94).

133 No que respeita à República Federal da Alemanha, o argumento baseado na violação do seu direito a ser ouvida será analisada *infra* no âmbito do exame do respeito das formalidades essenciais pela Comissão.

III — *Quanto ao terceiro fundamento, que consiste na violação de formalidades essenciais*

134 Os recorrentes afirmam que a decisão impugnada está viciada pela violação de formalidades essenciais na acepção do artigo 230.º, segundo parágrafo, CE. A este título, o Tribunal analisará três aspectos. O primeiro diz respeito ao direito da República Federal da Alemanha de ser ouvida, o segundo trata de alegadas verificações erradas de circunstâncias de facto e o terceiro da alegada violação do princípio da neutralidade.

A — *Primeira vertente: direito da República Federal da Alemanha de ser ouvida*

1. Argumentos das partes

135 Os recorrentes e a República Federal da Alemanha afirmam que o direito desta última a ser ouvida foi violado na medida em que o acesso ao relatório da First

Consulting e às cartas do BdB lhe foi negado. A este respeito, as partes enunciam os argumentos expostos *supra* nos n.ºs 106, 107, 110, 113, 114, 116 e 117. O WestLB alega que a recusa de acesso ao relatório da First Consulting é contrária ao artigo 6.º, n.º 2, do Regulamento n.º 659/1999, que prevê que as observações das partes interessadas que a Comissão recebe após a publicação da decisão de dar início ao procedimento no Jornal Oficial são comunicadas ao Estado-Membro em causa. Esta disposição deve ser interpretada no sentido de que o Estado-Membro deve estar em condições de dar a conhecer o seu ponto de vista sobre todos os dados determinantes para a adopção da decisão final. O WestLB considera que, enquanto beneficiário do auxílio, dispõe de um direito próprio a que a Comissão respeite o procedimento previsto no Regulamento n.º 659/1999, uma vez que o desenvolvimento regular do procedimento no âmbito do direito dos auxílios responde também ao interesse da empresa em causa. Não se pode excluir que, com base nas observações apresentadas pelo Governo federal, a Comissão teria reconhecido os seus erros e teria adoptado uma decisão diferente da adoptada a final.

- 136 A República Federal da Alemanha sustenta que o seu direito a ser ouvida deve ser analisado no âmbito do presente processo no Tribunal de Primeira Instância, invocando o despacho do Tribunal de Justiça de 8 de Fevereiro de 2000, Alemanha/Comissão (C-376/99, não publicado na Colectânea), que, nos termos do artigo 47.º, terceiro parágrafo, do Estatuto do Tribunal de Justiça, suspendeu a instância relativa ao recurso que aquela interpôs da decisão impugnada para o Tribunal de Justiça.
- 137 A Comissão, apoiada pelo BdB, sustenta que os recorrentes só podem alegar a violação dos seus próprios direitos procedimentais e que a excepção estabelecida pelo Tribunal de Primeira Instância no seu acórdão de 19 de Junho de 1997, Air Inter/Comissão (T-260/94, Colect., p. II-997), relativa à violação de formalidades obrigatórias não é aplicável no caso em apreço, uma vez que não se verificou tal violação.
- 138 Além disso, a Comissão contesta o facto de a Alemanha poder alegar no presente processo o seu direito a ser ouvida, invocando a este propósito o artigo 37.º,

quarto parágrafo, do Estatuto do Tribunal de Justiça, o artigo 116.º, n.º 3, do Regulamento de Processo do Tribunal de Primeira Instância, o acórdão do Tribunal de Justiça de 8 de Julho de 1999, *Chemie Linz/Comissão* (C-245/92 P, Colect., p. I-4643) e o despacho do presidente do Tribunal de Justiça de 18 de Novembro de 1999, *Pfizer Animal Health/Conselho* [C-329/99 P (R), Colect., p. I-8343].

2. Apreciação do Tribunal

- 139 A título preliminar, o Tribunal analisará a questão relativa à existência de um direito dos recorrentes e da República Federal da Alemanha de nele invocarem, no âmbito do presente processo, o direito a ser ouvido que este Estado tem.

140 Por um lado, no que respeita ao direito dos recorrentes de invocarem o direito da República Federal da Alemanha a ser ouvida, há que recordar que o procedimento administrativo de exame dos auxílios de Estado é exclusivamente instaurado contra o Estado-Membro em causa e que as decisões adoptadas pela Comissão no fim deste procedimento têm por destinatários os Estados-Membros em causa (acórdão Comissão/Sytraval e Brink's France, já referido, n.º 45). Por outro lado, nos termos do artigo 88.º, n.º 2, CE, o Estado-Membro em causa é responsável pela execução da eventual decisão da Comissão de supressão ou de alteração do auxílio de Estado em questão.

- 141 Nestas condições, tendo em conta o papel central do Estado-Membro em causa neste procedimento, há que considerar que ouvir este Estado no mesmo constitui uma formalidade essencial cujo desrespeito acarreta a nulidade das decisões da Comissão que ordenam a supressão ou a alteração de um auxílio (v., por

analogia, acórdãos do Tribunal de Justiça de 7 de Maio de 1991, *Interhotel/Comissão*, C-291/89, *Colect.*, p. I-2257; n.º 17; *Oliveira/Comissão*, C-304/89, *Colect.*, p. I-2283, n.º 21; e *Air Inter/Comissão*, já referido, n.º 80).

- 142 Consequentemente, a empresa beneficiária do auxílio, tal como a entidade territorial infra-estatal que o concedeu, têm um interesse legítimo em invocar tal vício da decisão da Comissão, uma vez que o eventual desrespeito do direito do Estado-Membro a ser ouvido pode ter tido incidência na legalidade do acto impugnado (v., por analogia, acórdão *Oliveira/Comissão*, já referido, n.º 17).
- 143 Seja como for, há que recordar que resulta da jurisprudência que o juiz comunitário pode analisar oficiosamente a violação de formalidades essenciais (acórdãos do Tribunal de Justiça de 21 de Dezembro de 1954, *França/Alta Autoridade*, 1/54, *Recueil*, p. 7, *Colect.* 1954-1961, p. 1; *Itália/Alta Autoridade*, 2/54, *Recueil*, p. 73, *Colect.* 1954-1961, p. 5; de 20 de Março de 1959, *Nold/Alta Autoridade*, 18/57, *Recueil*, p. 89, *Colect.* 1954-1961, p. 315; *Interhotel/Comissão*, já referido, n.º 14; e *Oliveira/Comissão*, já referido, n.º 18).
- 144 Por outro lado, no que respeita à possibilidade de a República Federal da Alemanha invocar no caso em apreço o seu próprio direito a ser ouvida, há que declarar que não existe qualquer disposição de direito comunitário ou precedente jurisprudencial que seja contrário a esta possibilidade.
- 145 Em contrapartida, resulta de jurisprudência constante que o artigo 37.º, quarto parágrafo, do Estatuto do Tribunal não se opõe a que o interveniente apresente argumentos diferentes dos da parte que apoia, desde que vise apoiar os pedidos dessa parte (acórdãos do Tribunal de Justiça de 23 de Fevereiro de 1961, *De Gezamenlijke Steenkolenmijnen in Limburg/Alta Autoridade*, 30/59, *Colect.* 1954-1961, p. 551; de 19 de Novembro de 1998, *Reino Unido/Conselho*,

C-150/94, Colect., p. I-7235, n.º 36; e de 8 de Julho de 1999, ICI/Comissão, C-200/92 P, Colect., p. I-4399, n.ºs 31 a 33, 37 e 38). Ora, no caso em apreço, é claro que a República Federal da Alemanha não apresenta pedidos diferentes dos dos recorrentes. Além disso, no que respeita à presente questão, os recorrentes e a República Federal da Alemanha apresentam exactamente o mesmo argumento, a saber, que o direito desta última a ser ouvida foi violado.

146 Os argumentos da recorrida a este respeito estão desprovidos de pertinência. Além do artigo 37.º, quarto parágrafo, do Estatuto do Tribunal de Justiça, já referido, o artigo 116.º, n.º 3, do Regulamento de Processo do Tribunal de Primeira Instância limita-se a dispor que «[o] interveniente aceita o processo no estado em que este se encontra no momento da sua intervenção». Além disso, o acórdão *Chemie Linz/Comissão*, já referido, aplica a jurisprudência assente segundo a qual o interveniente pode apoiar os pedidos do recorrente, mesmo com argumentos diferentes dos deste, mas não pode apresentar pedidos que não correspondam aos seus (v., também, acórdão de 8 de Julho de 1999, ICI/Comissão, já referido, n.ºs 22 a 33). Por fim, o despacho *Pfizer Animal Health/Conselho*, já referido (n.ºs 92 a 97), limita-se a declarar que, no âmbito de um pedido de suspensão da execução de um acto, o interveniente, se pode afirmar os seus interesses, não pode alargar o objecto do litígio reclamando um direito próprio a uma protecção jurisdicional provisória a seu favor.

147 Há, portanto, que reconhecer aos recorrentes e à República Federal da Alemanha o direito de invocar no presente processo a violação do direito deste Estado a ser ouvido, enquanto violação de uma formalidade essencial do procedimento administrativo controvertido.

148 Tratando-se da pertinência do presente argumento, há que lembrar que, como referido no n.º 121 *supra*, o respeito do direito de defesa em qualquer procedimento iniciado contra uma pessoa e susceptível de conduzir a um acto que a lese constitui um princípio fundamental de direito comunitário e deve ser garantido mesmo na ausência de uma regulamentação específica. Este princípio

exige que a pessoa contra a qual a Comissão instaurou um procedimento administrativo tenha sido capaz, ao longo do mesmo, de dar a conhecer utilmente o seu ponto de vista sobre a realidade e a pertinência dos factos, acusações e circunstâncias alegados pela Comissão.

- 149 No caso em apreço, os recorrentes e a República Federal da Alemanha afirmam que a Comissão violou o direito deste Estado-Membro a ser ouvido, por um lado, ao recusar ao Governo alemão o acesso ao relatório da First Consulting, às duas cartas do BdB e à peritagem do professor Schulte-Mattler junta a uma destas cartas e, por outro, devido ao facto de ter considerado na sua decisão uma taxa de rendimento após imposto, bastante mais elevada, portanto, que a que seria de esperar segundo a denúncia do BdB na origem do processo e segundo o projecto de decisão de início do procedimento formal de exame, que mencionavam uma taxa antes da aplicação do imposto.
- 150 Há, portanto, que analisar se a recusa de acesso da República Federal da Alemanha a estes documentos e a escolha de uma taxa de rendimento após imposto impediram que aquela desse a conhecer utilmente o seu ponto de vista sobre a realidade e a pertinência dos factos, acusações e circunstâncias alegados pela Comissão em apoio da sua conclusão quanto à existência da violação do direito comunitário declarada pela decisão impugnada.
- 151 No que respeita aos documentos já referidos, há que notar que o relatório da First Consulting foi elaborado quase no fim do procedimento administrativo. Resumiu e comentou as posições das diferentes partes neste procedimento e, em diversos pontos essenciais, a Comissão afastou-se do ponto de vista nele defendido. A carta do BdB de 30 de Outubro de 1998 responde às questões colocadas pela Comissão na reunião bilateral com o BdB que tivera lugar em 16 de Setembro de 1998 e toma posição sobre certos aspectos de um relatório de peritagem apresentado pelo WestLB.

152 A carta do BdB de 14 de Janeiro de 1999 incide sobre uma questão discutida na reunião multilateral de peritos de 10 de Novembro de 1998, apresentando a este propósito o relatório do professor Schulte-Mattler que foi anexado a esta carta. A mesma carta insiste muito brevemente em certos pontos da análise da operação controvertida e reitera o pedido de que o procedimento termine numa decisão. O relatório do professor Schulte-Mattler desenvolve o exame da questão relativa ao rendimento dos capitais próprios no âmbito da análise da operação controvertida.

153 A importância do acesso a estes documentos deve ser analisada no contexto de todo o procedimento administrativo (v. a descrição destes procedimento nos n.ºs 23 e 25 a 28 *supra*). Ora, mesmo antes do início do procedimento previsto no artigo 88.º, n.º 2, CE, a recorrida pediu às autoridades alemãs que lhe fornecessem informações e os seus representantes encontraram-se várias vezes com os representantes das autoridades alemãs. Além disso, a decisão de dar início ao procedimento expôs em detalhe a análise provisória da operação controvertida feita pela Comissão, designadamente no que diz respeito à remuneração adequada para os capitais fornecidos pelo Wfa, e concluiu, a título provisório, que a operação continha «provavelmente elementos de auxílios de Estado na acepção do artigo [87.º], n.º 1, [CE]» (decisão de início do procedimento, n.º 11). Após o início do procedimento, a Comissão transmitiu ao Governo alemão as observações que os interessados lhe tinham apresentado, sobre as quais este governo teceu comentários. As autoridades alemãs foram também convidadas e estiveram presentes numa reunião multilateral que decorreu em 10 de Novembro de 1998 para discutir vários aspectos da operação controvertida. Em seguida, a Comissão ainda pediu e obteve do Governo alemão informações suplementares.

154 Este conjunto de contactos entre as autoridades alemãs e a Comissão tratou de vários aspectos da operação controvertida, incluindo os relativos às questões sobre as quais incidem essencialmente os documentos descritos nos n.ºs 151 e 152 *supra*. Esta afirmação é confirmada pela análise detalhada das posições do Governo alemão que se faz na decisão impugnada, incluindo do que diz respeito a estas questões.

- 155 Quanto à utilização de uma taxa de rendimento após imposto na decisão impugnada, há que sublinhar, antes de mais, que a decisão de início do procedimento faz menção a um rendimento após imposto, dizendo, também por referência a este tipo de rendimento, que «[era] muito duvidoso que um investidor numa economia de mercado, considerando-se o rendimento que espera normalmente de um investimento, [tenha] aceite uma remuneração fixa de 0,6% para os capitais fornecidos pelo WestLB», especificando que «[m]esmo sem fixar nesta fase um critério de comparação definitiva, [poderia] considerar-se que este valor [pode] ser claramente inferior ao que seria exigido ao investidor numa economia de mercado para um investimento análogo» (ponto 7.2).
- 156 Além disso, como a Comissão salienta com razão, nem a denúncia do BdB nem o projecto de decisão de início do procedimento formal de exame constituem actos susceptíveis de dar origem a expectativas pertinentes no plano jurídico que a Comissão devesse ter em consideração na elaboração da decisão final. Por fim, a República Federal da Alemanha pôde, efectivamente, apresentar as suas observações a respeito do rendimento adequado da operação controvertida e não pode invocar a violação do seu direito a ser ouvida ao basear-se simplesmente no facto de não ter tido conhecimento do tipo de taxa de rendimento que a decisão impugnada utilizou, antes da sua adopção.
- 157 Não se pode também considerar que o artigo 6.º, n.º 2, do Regulamento n.º 659/1999 foi violado, na medida em que as observações das partes interessadas que a recorrida recebeu no caso em apreço, após a publicação no Jornal Oficial da decisão de abertura do procedimento, foram efectivamente comunicadas pela Comissão ao Governo alemão e que os documentos referidos pelos recorrentes em apoio da sua crítica foram apresentados à mesma Comissão numa fase posterior do procedimento administrativo. Por outro lado, estes documentos, no essencial, não constituem mais que um desenvolvimento ou não fornecem mais que precisões relativamente a posições já expressas pelas partes no procedimento administrativo, como foi exposto nos n.ºs 151 e 152 *supra*.

- 158 Do que antecede resulta que a República Federal da Alemanha teve a possibilidade de dar a conhecer utilmente o seu ponto de vista sobre a realidade e a pertinência dos factos, argumentos e circunstâncias alegados pela Comissão em apoio da sua conclusão quanto à existência da violação do direito comunitário declarada pela decisão impugnada.
- 159 Segue-se que a decisão impugnada não está viciada de ilegalidade por causa da violação de uma formalidade essencial resultante da inobservância do direito da República Federal da Alemanha a ser ouvida. O argumento dos recorrentes e da República Federal da Alemanha a este respeito não merece portanto acolhimento.

B — *Segunda vertente: conclusões erradas sobre as circunstâncias de facto*

1. Argumentos das partes

- 160 O *Land* afirma que, em alguns aspectos, a descrição dos factos efectuada pela Comissão na decisão impugnada é incompleta ou errada. Considera, em primeiro lugar, que as afirmações da Comissão nos considerandos 13 e seguintes da decisão impugnada são incompletas no que respeita à estrutura do sistema bancário alemão, às missões e à função do WestLB, bem como sobre as missões de direito público a cargo deste. Em segundo lugar, o *Land* sustenta que na decisão impugnada existem conclusões erradas sobre circunstâncias de facto cujo papel é determinante no erro de apreciação cometido no presente processo. Contesta que o WestLB seja uma empresa que necessite de medidas saneadoras, que o contributo do Wfa para o WestLB seja irrevogável e que a transferência do património do Wfa tenha sido a única maneira de o WestLB satisfazer as novas exigências prudenciais sem reduzir os seus activos ponderados.

- 161 A Comissão contesta o argumento segundo o qual o facto de se terem em conta na decisão impugnada os elementos referidos pelo *Land* implicou uma apreciação jurídica diferente da contida nessa mesma decisão. Tratando-se das alegadas conclusões erradas sobre os factos, a recorrida contesta ter afirmado na decisão impugnada que o caso do WestLB representava um caso de saneamento. Explica porque é legítimo afirmar que o *Land* perdeu, pelo menos parcialmente, o seu direito a dispor dos activos do Wfa e reafirma que a única possibilidade do WestLB era a integração dos activos do Wfa para satisfazer os novos critérios de solvabilidade sem reduzir os activos ponderados.

2. Apreciação do Tribunal

- 162 Na medida em que no âmbito da acusação seja criticada uma fundamentação de facto errada, há que recordar que resulta da jurisprudência que, mesmo que um considerando de um acto controvertido contenha uma menção de facto errónea, este vício de forma não pode, todavia, dar origem à anulação do mesmo acto se os outros considerandos fornecerem uma fundamentação por si só suficiente (acórdãos do Tribunal de Justiça de 20 de Outubro de 1987, Espanha/Conselho e Comissão, 119/86, Colect., p. 4121, n.º 51, e do Tribunal de Primeira Instância de 21 de Janeiro de 1999, Neue Maxhütte Stahlwerke e Lech-Stahlwerke/Comissão, T-129/95, T-2/96 e T-97/96, Colect., p. II-17, n.º 160). Ora, a questão da fundamentação da decisão impugnada será analisada *infra*, no âmbito do exame do quinto fundamento.
- 163 Além disso, uma vez que no âmbito da acusação seja criticada a apresentação dos factos subjacentes à aplicação, no caso em apreço, do princípio do investidor numa economia de mercado, há que considerar que, por um lado, o *Land* não demonstrou em que medida a alegada apresentação errada dos factos pela Comissão teria conduzido a recorrida a uma apreciação jurídica ou económica errada da operação controvertida e, por outro, esta questão inclui-se no âmbito da análise de mérito do presente processo, que é feita *infra* no âmbito do exame do sexto fundamento (v., em especial, os n.ºs 336, 350 e 351, 405 e 419 *infra*).

C — *Terceira vertente: violação do princípio da neutralidade*

1. Argumentos das partes

¹⁶⁴ O *Land* afirma que a Comissão violou a sua obrigação de imparcialidade ao beneficiar o BdB ao longo do procedimento e ao descrever de maneira tendenciosa as circunstâncias de facto. A Comissão terá violado a sua obrigação de imparcialidade ao pedir ao BdB, para além do seu pedido às autoridades alemãs, que colocasse à sua disposição documentos e ao recusar divulgar esses mesmos documentos aos outros interessados. Relativamente à apresentação tendenciosa das circunstâncias de facto, contesta, designadamente, a assimilação do WestLB a um banco comercial independente, que resulta da decisão impugnada.

2. Apreciação do Tribunal de Primeira Instância

¹⁶⁵ No que diz respeito à alegada descrição tendenciosa das circunstâncias de facto, este argumento reduz-se ao relativo às conclusões erradas sobre as circunstâncias de facto, que foram há pouco analisadas, no âmbito da segunda vertente do presente fundamento.

¹⁶⁶ No que respeita à invocação do facto de a Comissão não ter divulgado certos documentos do BdB, este argumento reduz-se ao relativo à violação do direito de defesa, já analisado e rejeitado *supra*, ou ao relativo à violação do dever de fundamentação, a examinar posteriormente, no âmbito do quinto fundamento.

- 167 Tratando-se da obrigação de imparcialidade, é verdade que a obrigação de análise diligente e imparcial dos autos é imposta à Comissão, designadamente no âmbito do artigo 88.º CE. Esta obrigação encontra-se reflectida no direito à boa administração, que faz parte dos princípios gerais do Estado de direito comuns às tradições constitucionais dos Estados-Membros (v., neste sentido, acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 30 de Janeiro de 2002, max.mobil/Comissão, T-54/99, Colect., p. II-313, n.ºs 48 e 49, e a jurisprudência referida).
- 168 Ora, no caso em apreço, o argumento baseado na violação da obrigação de imparcialidade não pode ser acolhido. Com efeito, a Comissão não beneficiou o BdB no decurso do procedimento administrativo. Por um lado, pediu por diversas vezes informações à República Federal da Alemanha e, por outro, os recorrentes não estavam impedidos de apresentar documentos e informações, tendo tido, pelo contrário, a oportunidade de apresentar e de demonstrar as suas posições. Além disso, o procedimento administrativo em matéria de auxílios de Estado não é um procedimento contraditório no que diz respeito aos recorrentes.
- 169 Tendo em conta o que precede, as primeira e terceira vertentes do presente fundamento não devem ser acolhidas. A segunda vertente será analisada *infra*, quando se examinarem os quinto e sexto fundamentos.

IV — *Quanto ao quarto fundamento, que consiste na violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE e 295.º CE, no que respeita à interpretação do conceito de auxílio de Estado*

- 170 Os recorrentes afirmam que a decisão impugnada viola os artigos 87.º, n.º 1, CE e 295.º CE, na medida em que faz uma interpretação errada do conceito de auxílio de Estado.

- 171 No âmbito da primeira vertente deste fundamento, o *Land* defende que a operação controvertida não constitui um auxílio proveniente de recursos estatais na acepção do artigo 87.º, n.º 1, CE. No âmbito do segundo aspecto, os recorrentes criticam a Comissão por ter alargado a noção de auxílio de Estado ao aplicar o princípio do investidor numa economia de mercado a uma empresa rentável e ao interpretar este princípio de forma a exigir pelo menos um rendimento médio dos capitais fornecidos pelo investidor público no sector em causa.

A — *Primeira vertente: a existência de recursos estatais*

1. Argumentos das partes

- 172 O *Land* alega que a operação controvertida não constitui um auxílio proveniente de recursos estatais na acepção do artigo 87.º, n.º 1, CE. Sustenta que não existem recursos de Estado quando este último, sem sair do seu papel de proprietário ou empresário, fornece capitais a uma empresa comprovadamente rentável, para fins exclusivamente empresariais. Alega que a operação teve lugar porque, do seu ponto de vista de empresário, permitia utilizar o património do Wfa da maneira mais sensata do ponto de vista económico.
- 173 Para o *Land*, a demonstração da existência de um auxílio proveniente de recursos estatais deve ser anterior à questão de saber se esta medida tem por efeito induzir um tratamento privilegiado.

- 174 O *Land*, apoiado pela República Federal da Alemanha, afirma que só se pode apreciar se um fornecimento de capital constitui um auxílio proveniente de recursos estatais comparando-o às operações efectuadas por um investidor em condições normais de economia de mercado e, portanto, unicamente ao adoptar o ponto de vista deste último. Na sua decisão, a Comissão limitou-se, contudo, a declarar que a empresa foi favorecida, exigindo, erradamente, que o fornecimento de capitais baseado em considerações empresariais por parte dos poderes públicos seja sempre acompanhado de uma contrapartida adequada.
- 175 A este propósito, o *Land* sustenta que a ideia da Comissão segundo a qual se deveria garantir uma remuneração adequada é estranha à própria essência do fornecimento de capitais baseado em considerações empresariais. Em tal fornecimento não existe uma relação sinalagmática e uma «remuneração» a fixar de forma rígida. O investidor conta somente com que a empresa beneficiária obterá lucros destes capitais, que reverterão então para o investidor. Entretanto, o aumento do valor da empresa constitui uma parte essencial do rendimento que reverte para o investidor devido ao seu fornecimento de capitais. O facto de os recursos estarem expostos a certos riscos e de esta remuneração não poder ser garantida caracterizam justamente o fornecimento de capitais baseado em considerações empresariais.
- 176 A Comissão responde que os recursos estatais continuam a ser recursos estatais, mesmo que tenham sido utilizados no âmbito de uma «actividade empresarial» exercida pelo Estado. Se o fornecimento de recursos estatais não constitui um auxílio, não é porque seja feito no âmbito de uma actividade empresarial exercida pelo Estado, mas somente porque este último assegura para si uma remuneração adequada do mesmo. Há, assim, que verificar que o Estado, no momento da aplicação dos recursos financeiros, age precisamente como um empresário privado numa situação comparável.
- 177 A Comissão sustenta que a sua abordagem para determinar a existência de um auxílio de Estado não excluiu a perspectiva do investidor numa economia de

mercado, ainda que os pontos de vista da empresa beneficiária e dos seus concorrentes tenham também sido tidos em consideração. Além disso, contrariamente ao que o *Land* e a República Federal da Alemanha afirmam, esta posição não é contrária nem à sua própria prática decisional nem à jurisprudência (acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 14 de Dezembro de 2000, Ufex e o./Comissão, T-613/97, Colect., p. II-4055, n.º 69).

2. Apreciação do Tribunal

178 A título liminar, há que recordar que o artigo 87.º, n.º 1, CE, declara incompatíveis com o mercado comum, na medida em que afectem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções.

179 Para que as vantagens possam ser qualificadas de auxílios na acepção do artigo 87.º, n.º 1, CE, devem, por um lado, ser concedidas directa ou indirectamente através de recursos estatais e, por outro lado, ser imputáveis ao Estado (acórdão do Tribunal de Justiça de 16 de Maio de 2002, França/Comissão, C-482/99, Colect., p. I-4397, n.º 24, e a jurisprudência referida).

180 Contudo, esta disposição não faz a distinção segundo as causas ou os objectivos das intervenções estatais, mas define-as em função dos seus efeitos (v. acórdão do Tribunal de Justiça de 26 de Setembro de 1996, França/Comissão, C-241/94, Colect., p. I-4551, n.ºs 19 e 20). O conceito de auxílio é, assim, um conceito objectivo e função da mera questão de saber se uma medida estatal confere ou não um benefício a uma ou a certas empresas (acórdãos do Tribunal de Primeira Instância de 27 de Janeiro de 1998, Ladbroke Racing/Comissão, T-67/94, Colect., p. II-1, n.º 52, e de 10 de Maio de 2000, SIC/Comissão, T-46/97, Colect., p. II-2125, n.º 78).

- 181 Ora, o argumento do *Land* equivale, em suma, a alegar que, se os recursos estatais são utilizados da maneira económica mais sensata, já não têm carácter de recursos estatais. Contudo, como a Comissão salientou, os recursos não deixam de o ser pelo simples facto de a sua utilização ser análoga à feita por um investidor privado. Com efeito, a questão de saber se o Estado se comportou como um empresário resulta da determinação da existência de um auxílio de Estado e não da análise do carácter, público ou não, dos recursos em causa.
- 182 No caso em apreço, verifica-se que o Wfa era um organismo de direito público dotado de fundos públicos cujas partes sociais eram detidas unicamente pelo *Land*. O seu capital foi incorporado no capital do WestLB por uma lei promulgada pelo Parlamento do *Land*. Nestas circunstâncias, a operação controvertida implica a disponibilização de recursos estatais.
- 183 Consequentemente, a presente vertente do quarto fundamento não deve ser acolhida.

B — Segunda vertente: o alargamento ilegal do conceito de auxílio de Estado

- 184 Os recorrentes criticam a Comissão por ter alargado de forma ilegal o conceito de auxílio de Estado, em primeiro lugar, violando o artigo 295.º CE, em segundo lugar, aplicando o princípio do investidor numa economia de mercado a uma empresa rentável e, em terceiro lugar, interpretando este princípio de maneira a exigir pelo menos um rendimento médio dos capitais fornecidos pelo investidor público no sector em causa.

1. Violação do artigo 295.º CE

a) Argumentos das partes

185 Os recorrentes afirmam que o artigo 295.º CE constitui uma restrição de competência a favor dos Estados-Membros e que se deve conciliar o direito da concorrência comunitária e o poder dos Estados-Membros de definirem de maneira autónoma os seus regimes da propriedade. Embora a liberdade dos Estados-Membros resultante do artigo 295.º CE não possa servir para afastar outras obrigações do Tratado CE, as disposições do Tratado CE não podem ser interpretadas de forma tão alargada que o domínio de protecção do artigo 295.º CE se restrinja ao ponto de os Estados-Membros não disporem já de praticamente nenhuma margem de manobra na sua gestão das empresas públicas ou na conservação das participações que nelas possuem. Esta disposição impõe, portanto, limites implícitos ao conceito de auxílio de Estado na acepção do artigo 87.º, n.º 1, CE.

186 O *Land* sublinha a impossibilidade de fazer uma distinção clara entre os domínios de actividade, públicos e privados, das empresas públicas e afirma que, também por força do artigo 295.º CE, enquanto investidor ou empresário, o Estado pode deixar-se guiar por outras considerações que não critérios puramente lucrativos, designadamente por considerações de estratégia ou de longo prazo, como o reforço ou a extensão de uma participação existente e a realização de sinergias.

187 A Comissão considera que a relação entre o artigo 295.º CE e o regime comunitário dos auxílios de Estado é gerida pelo artigo 86.º CE. De uma maneira geral, os actos do Estado que beneficiam da protecção do artigo 295.º CE só podem ser isentos da aplicação do artigo 87.º CE se as condições previstas no artigo 86.º, n.º 2, CE estiverem preenchidas. Se assim não for, a aplicação das

regras relativas aos auxílios de Estado não implica qualquer ingerência no conteúdo essencial do artigo 295.º CE, uma vez que a aplicação das regras não impede o Estado de continuar a dirigir as empresas de direito público ou de participar em tais empresas.

- 188 O facto de a empresa pública assumir também missões públicas não é considerado, pela Comissão, uma particularidade para efeitos de cálculo da remuneração adequada do investimento, porque o cumprimento destas missões é suficiente e exaustivamente protegido pelo artigo 86.º, n.º 2, CE.
- 189 No que respeita às considerações comerciais que justificam uma medida financeira do Estado, como as considerações de natureza estratégica ou de longo prazo, não beneficiam de uma protecção especial a título do artigo 295.º CE. Constituem unicamente elementos a ter em consideração para determinar se o fornecimento de capital foi ou não realizado segundo as condições normais do mercado.

b) Apreciação do Tribunal

- 190 O artigo 295.º CE dispõe:

«O presente Tratado em nada prejudica o regime da propriedade nos Estados-Membros.»

191 O artigo 86.º CE estabelece:

«1. No que respeita às empresas públicas e às empresas a que concedam direitos especiais ou exclusivos, os Estados-Membros não tomarão nem manterão qualquer medida contrária ao disposto no presente Tratado, designadamente ao disposto nos artigos 12.º e 81.º a 89.º, inclusive.

2. As empresas encarregadas da gestão de serviços de interesse económico geral ou que tenham a natureza de monopólio fiscal ficam submetidas ao disposto no presente Tratado, designadamente às regras de concorrência, na medida em que a aplicação destas regras não constitua obstáculo ao cumprimento, de direito ou de facto, da missão particular que lhes foi confiada. O desenvolvimento das trocas comerciais não deve ser afectado de maneira que contrarie os interesses da Comunidade.

[...]»

192 Resulta da jurisprudência do Tribunal de Justiça que, embora o regime da propriedade continue a depender de cada Estado-Membro por força do artigo 295.º CE, esta disposição não tem por efeito eximir os regimes de propriedade existentes nos Estados-Membros às regras fundamentais do Tratado (v. acórdãos do Tribunal de Justiça de 6 de Novembro de 1984, Fearon, 182/83, Recueil, p. 3677, n.º 7; de 1 de Junho de 1999, Konle, C-302/97, Colect., p. I-3099, n.º 38; e de 4 de Junho de 2002, Comissão/Portugal, C-367/98, Colect., p. I-4756, n.º 48).

193 Assim, e nos termos do artigo 86.º, n.º 1, CE, as regras de concorrência do Tratado, que são regras fundamentais, são indistintamente aplicáveis às empresas públicas e privadas (acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 13 de Junho de 2000, EPAC/Comissão, T-204/97 e T-270/97, Colect., p. II-2267, n.º 122).

- 194 Não se pode, portanto, considerar que o artigo 295.º CE limita o alcance do conceito de auxílio de Estado na acepção do artigo 87.º, n.º 1, CE.
- 195 Além disso, contrariamente ao que sustentam os recorrentes, esta aplicação das regras de concorrência às empresas independentemente do regime de propriedade a que são sujeitas não tem por efeito limitar o domínio de protecção do artigo 295.º CE e fazer com que os Estados-Membros não disponham já, praticamente, de qualquer margem de manobra na sua gestão das empresas públicas, na conservação das participações que nelas possuem, ou ainda na consideração de outros factores que não os critérios puramente lucrativos.
- 196 Com efeito, supondo que os interesses visados por esta argumentação possam opor-se à aplicação das regras de concorrência, são tidos em conta pelo artigo 86.º, n.º 2, CE, na medida em que esta disposição prevê que as empresas encarregadas da gestão de serviços de interesse económico geral ou que tenham a natureza de monopólio fiscal podem escapar à aplicação das regras de concorrência se estas constituírem um obstáculo ao cumprimento, de direito ou de facto, da missão particular que lhes foi confiada.
- 197 No caso em apreço, os recorrentes não afirmaram que as condições previstas no n.º 2 do artigo 86.º CE para isentarem o WestLB da aplicação das regras de concorrência estavam preenchidas.
- 198 Por fim, há que observar que o argumento do *Land*, segundo o qual, enquanto investidor ou empresário, o Estado pode deixar-se guiar por outras considerações que não os critérios lucrativos a curto prazo, deve ser analisado, não à luz do artigo 295.º CE, mas no âmbito do exame do comportamento do *Land* na perspectiva de um investidor numa economia de mercado.

199 Resulta do exposto que o argumento baseado na violação do artigo 295.º CE não procede.

2. Aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado a uma empresa rentável

a) Argumentos das partes

200 Os recorrentes censuram a Comissão por ter aplicado o princípio do investidor numa economia de mercado a uma empresa rentável. Sublinham que o WestLB obteve lucros durante anos e que esperava continuar a obtê-los no futuro. O WestLB sustenta que este princípio, tal como é aplicado no contexto das medidas estatais destinadas a sanear empresas, não pode ser transposto de forma indiferenciada para as medidas destinadas a empresas rentáveis. A questão da rentabilidade a longo prazo perde importância no caso de a empresa já ter provado a sua viabilidade económica, distribuindo regularmente os dividendos. Além disso, o investimento numa empresa que já não é viável sujeita-se a um risco maior que o investimento numa empresa sã e, desta forma, os rendimentos esperados por um investidor numa economia de mercado são diferentes conforme se encontre numa ou noutra situação.

201 Os recorrentes afirmam que o princípio do investidor numa economia de mercado só foi aplicado pela Comissão e aceite pelo Tribunal de Justiça relativamente a empresas em reestruturação. O *Land* nega a pertinência da jurisprudência citada pelo BdB a este propósito e alega que cabe à Comissão comprovar, quando fiscalizar um comportamento, que nenhum investidor numa economia de mercado teria agido assim, senão haveria uma inversão do ónus da prova. Invoca em apoio dos seus argumentos os n.ºs 2 e 16 da comunicação da

Comissão de 1993 e o n.º 20 do acórdão do Tribunal de Justiça de 21 de Março de 1991, Itália/Comissão, a seguir «Alfa Romeo» (C-305/89, Colect., p. I-1603). Segundo o *Land*, o artigo 295.º CE opõe-se a um controlo positivo dos poderes públicos que exigiria que estes comprovassem que todo o investidor numa economia de mercado teria agido também assim.

- 202 A Comissão contesta os argumentos dos recorrentes e sublinha que o importante é determinar se o fornecimento de capitais pelo Estado a uma empresa pública deve considerar-se uma operação comercial «normal» ou se o Estado vai além do seu papel de empresário. Se o Estado fornece capitais a uma empresa pública de acordo com condições que não são as do mercado, não age como empresário, favorece sim esta empresa pública, beneficiando-a relativamente aos seus concorrentes que só podem obter capital novo segundo as condições do mercado. Esta vantagem é pertinente no direito dos auxílios, independentemente dos lucros eventuais conseguidos pela empresa pública.
- 203 A Comissão sustenta que não aplicar este princípio às empresas com lucros teria como consequência que o Estado poderia, sem qualquer controlo, colocar à disposição destas empresas não deficitárias meios financeiros ilimitados sem contrapartidas adequadas, provocando assim distorções da concorrência contrárias ao artigo 87.º, n.º 1, CE.
- 204 De qualquer maneira, a Comissão admite que as exigências relativas às provas que deve apresentar quando aplique o princípio a empresas rentáveis são mais estritas que no caso em que o aplica a empresas em situação deficitária ou que necessitam de uma reestruturação.
- 205 A Comissão admite que o princípio do investidor numa economia de mercado foi sobretudo aplicado, na sua prática anterior e na jurisprudência do Tribunal de

Justiça, nos casos em que o Estado forneceu capitais a empresas em situação deficitária ou que necessitavam de uma reestruturação. Mas afirma que este facto não exclui a sua aplicação a empresas rentáveis e que tal já foi sublinhado, quer pela Comissão quer pelo Tribunal de Justiça.

b) Apreciação do Tribunal

206 Como foi recordado *supra*, no n.º 178, o artigo 87.º, n.º 1, CE, tem por objecto evitar que as trocas comerciais entre os Estados-Membros sejam afectadas por vantagens aprovadas pelas autoridades públicas que, sob diversas formas, falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções.

207 Para apreciar se uma medida estatal constitui um auxílio, deve determinar-se se a empresa beneficiária recebe uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado (acórdãos do Tribunal de Justiça de 11 de Julho de 1996, SFEI e o., C-39/94, Colect., p. I-3547, n.º 60; de 29 de Abril de 1999, Espanha/Comissão, C-342/96, Colect., p. I-2459, n.º 41; de 29 de Junho de 1999, DM Transport, C-256/97, Colect., p. I-3913, n.º 22; e acórdão SIC/Comissão, já referido, n.º 78).

208 Ora, em princípio, a questão de saber se a empresa beneficiária de um auxílio é ou não rentável não é em si determinante para comprovar se tal vantagem existe. Em contrapartida, esta questão deve ser tida em conta no âmbito da questão de saber se o investidor público se comportou como um investidor numa economia de mercado e se a empresa beneficiária recebeu uma vantagem económica que não teria recebido em condições normais de mercado.

- 209 Além disso, o argumento dos recorrentes segundo o qual a prática da Comissão e a jurisprudência do Tribunal de Justiça só contêm casos de aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado no que respeita a empresas em reestruturação não é nem exacto nem susceptível de pôr em causa a questão da legalidade da decisão impugnada.
- 210 No que respeita à jurisprudência do Tribunal de Justiça, há que recordar que, além de nunca ter limitado explicitamente a aplicação deste princípio às empresas em situação deficitária, a jurisprudência empregou frequentemente formulações relativas ao conceito de auxílio de Estado que não excluem, pelo contrário supõem, a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado a empresas rentáveis (a este respeito, além da jurisprudência referida no n.º 207 *supra*, v. os acórdãos do Tribunal de Justiça de 15 de Março de 1994, Banco Exterior de España, C-387/92, Colect., p. I-877, n.º 13, e SFEI e o., já referido, n.ºs 58 a 62).
- 211 No que diz respeito à prática da Comissão, há que salientar que no n.º 22 da sua comunicação de 1993 declara que se deve aplicar o direito comunitário dos auxílios «às empresas públicas, seja qual for a sua situação, e não somente às deficitárias, como é o caso actualmente». Assim, o argumento que os recorrentes extraem dos n.ºs 2 e 16 da mesma comunicação não é susceptível de afastar a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado a empresas rentáveis.
- 212 Além disso, como recorda o BdB, na Decisão 98/365, já referida, relativa à SFMI-Chronopost, apesar de as empresas beneficiárias em causa terem obtido lucros contabilísticos, a recorrida verificou se as operações em causa estavam de acordo com o princípio do investidor numa economia de mercado.

- 213 Por fim, há que sublinhar que, mesmo se a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado a empresas rentáveis constituía uma evolução relativamente à prática habitual anterior da Comissão e à jurisprudência comunitária, o fundamento jurídico desta aplicação não seria por isso posto em causa. Com efeito, esta aplicação não é contrária a qualquer regra jurídica comunitária estando sim, como foi explicado *supra*, de acordo com as regras do Tratado aplicáveis neste domínio.
- 214 Consequentemente, o argumento dos recorrentes, que consiste na ilegalidade da decisão impugnada pelo facto de aplicar o princípio do investidor numa economia de mercado a uma empresa rentável não procede.

3. Exigência de um rendimento médio dos capitais fornecidos pelo investidor público no sector em causa

a) Argumentos das partes

- 215 Os recorrentes afirmam que a exigência expressa pela Comissão na decisão impugnada de um rendimento mínimo correspondente ao rendimento médio dos capitais fornecidos pelo investidor público, em primeiro lugar, é no sector em causa, incompatível com o artigo 87.º, n.º 1, CE, em especial na medida em que ignora o efeito gerado pela qualidade do proprietário, em segundo lugar, contraria quer a comunicação da Comissão de 1993 quer a sua prática anterior e a jurisprudência do Tribunal de Justiça e, em terceiro lugar, contraria o artigo 295.º CE.

i) Quanto à incompatibilidade da exigência de um rendimento médio com o artigo 87.º, n.º 1, CE

216 Os recorrentes censuram a Comissão por se basear exclusivamente num rendimento médio para determinar o rendimento adequado dos capitais fornecidos e por considerar assim que o investidor numa economia de mercado só está interessado numa optimização do rendimento, ignorando que há investidores privados que perseguem outros fins, como os ligados a considerações relativas a estratégias de empresa, sociais, culturais e outras. Além disso, afirmam que a aplicação do rendimento médio impede de forma ilícita a apreciação das circunstâncias especiais do processo, no que respeita ao investidor, à empresa e à operação controvertida, bem como a comparação desta operação com o comportamento de outras empresas em situação comparável. O *Land* sustenta que a Comissão abusa do poder de apreciação que lhe é reconhecido em presença de processos económicos complexos, uma vez que se baseia no rendimento médio como critério de comparação, sem ter em conta a comparabilidade das empresas. Afirma que um rendimento médio é muito difícil de determinar no sector bancário, dadas as diferenças existentes entre os estabelecimentos bancários.

217 O *WestLB* considera que a Comissão tem uma imagem errada do investidor privado. Sustenta que mesmo um investidor que persiga um princípio de rentabilidade aplicará uma estratégia de diversificação dos riscos e repartirá os seus capitais no mercado. Realizará também investimentos que se situem num nível médio ou inferior na escala de rendimento e que, por isso, apresentam um nível de risco relativamente baixo. Assim, o Estado receberá uma contrapartida adequada pelo seu investimento se, nos intervalos observáveis no mercado, obtém do seu investimento um rendimento correspondente ao risco em que incorrerá.

218 O *Land* sublinha que muitas empresas têm lucros mais fracos que os dos seus concorrentes durante anos, sem que isso implique a sua eliminação do mercado, implicando somente uma remuneração mais fraca do capital fornecido, o que compete ao investidor apreciar.

- 219 Segundo os recorrentes, a Comissão não pode afirmar que utilizou o critério do rendimento médio somente como «valor de base». Além disso, a Comissão não pode considerar a existência de um auxílio de Estado sem ter demonstrado que nenhum investidor privado numa situação comparável teria realizado o investimento nas condições que são as da operação controvertida. Isto significa, no caso em apreço, que a Comissão deveria demonstrar que o rendimento obtido pelo *Land* é manifestamente inferior à margem que um investidor privado na mesma situação teria aceite para colocar capitais à disposição. Para o *Land* só o limite inferior desta margem e não a média pode, em rigor, ser considerado valor mínimo.
- 220 O WestLB alega também que a exigência de um rendimento médio conduz a uma monopolização do mercado contrária aos objectivos do direito comunitário da concorrência. Se os investidores só passassem a investir em empresas que oferecem um rendimento pelo menos médio, todo o fornecimento de capitais a tais empresas acarretaria um aumento suplementar do rendimento médio do sector em causa. Ora, cada aumento do rendimento médio reduziria o número de empresas que ainda seriam capazes de o oferecer e que poderiam ainda obter fornecimentos de capitais. No fim de tal aumento constante da rentabilidade média, subsistiria apenas uma empresa.
- 221 Seja como for, o *Land* afirma que em nenhum momento forneceu capitais renunciando parcial ou totalmente a uma remuneração adequada. Pelo contrário, sublinha que é o associado mais importante do WestLB, que obteve dividendos, que os seus lucros aumentaram com a entrada do Wfa e que, por fim, beneficiou do adiantamento acordado dos lucros de 0,6%. Além disso, o investimento não causou ao *Land* praticamente nenhuma despesa e proporcionou-lhe lucros que não obteria de outra forma. Todo e qualquer investidor privado numa situação comparável teria agido do mesmo modo.
- 222 O WestLB e a República Federal da Alemanha censuram ainda a Comissão por não ter tido em conta, na decisão impugnada, o efeito criado pela qualidade de

proprietário, efeito que se manifesta quando um investidor, tendo já uma participação numa empresa em que deseja investir, aumenta o valor daquela através do fornecimento de novo capital. Este efeito conduz frequentemente a que um investidor que já realizou colocações numa empresa lhe forneça capitais suplementares, mesmo se, na data deste investimento, só apresentam uma rentabilidade inferior à média.

223 O *Land* acrescenta, em especial, que se o investidor detém uma participação maioritária numa empresa, deve presumir-se a existência de um interesse durável que justifica o investimento e não uma simples procura de lucro a curto prazo.

224 Ter em consideração o efeito criado pela qualidade de proprietário permite também operar uma distinção entre auxílios e entradas de capital que não consubstanciam auxílios. Assim, uma vez que do ponto de vista de um comprador potencial o valor de uma empresa é aumentado, após uma entrada de capitais, pelo menos no valor dessa entrada, um investidor numa economia de mercado teria também realizado esta entrada, seguramente sendo proprietário da empresa. Se, após tal entrada, o valor da empresa aumentar num montante inferior ao valor daquela, trata-se, então, de um auxílio. A República Federal da Alemanha acrescenta que, para o cálculo, não tem importância que o *Land* seja o único proprietário do WestLB. Além disso, censura a Comissão por não ter feito este cálculo.

225 Em resposta às observações do BdB a este propósito, os recorrentes sublinham que o efeito gerado pela qualidade de proprietário não se aplica somente a certos proprietários, mas a todas as entradas de capitais em empresas em que o investidor já detenha participações.

226 Por fim, o WestLB alega que, numa economia dinâmica, aparecem sem cessar novas oportunidades de investimento lucrativo cujo rendimento é superior ao

rendimento do mercado de capitais proporcional ao risco. O proprietário de um banco que, tendo em conta a severidade acrescida das disposições relativas aos fundos próprios, se encontra perante a alternativa de injectar novos fundos próprios do exterior ou estar na impossibilidade de fornecer à sua clientela os mesmos créditos que no passado encontra-se entre os que podem obter um rendimento excedentário relativamente às novas oportunidades de investimento.

227 A Comissão contesta a argumentação dos recorrentes e afirma que o rendimento médio não constitui o ponto final da análise destinada a determinar a existência de um auxílio, mas um valor de base, a partir do qual se faz uma avaliação concreta das outras particularidades do investimento para determinar uma «remuneração adequada». A Comissão sustenta que, no caso em apreço, efectuou esta avaliação concreta e considerou as particularidades da operação controvertida. Isto resultaria, por exemplo, da dedução que realizou por ter em conta os inconvenientes ligados à ausência de carácter líquido dos capitais (considerandos 202 a 205 da decisão impugnada) ou da majoração operada para ter em conta outras particularidades, como a relativa ao montante do capital do Wfa relativamente aos outros fundos próprios de garantia do WestLB (considerandos 220 e 221).

228 A Comissão afirma ainda que não tinha de ter em conta o efeito gerado pela qualidade de proprietário, pelo menos segundo a formulação proposta pelo WestLB e pela República Federal da Alemanha. Alega que tal abordagem não tem em conta as alternativas de colocação fora da empresa, que todo e qualquer investidor analisaria tendo em conta o valor absoluto e relativo do investimento em questão na operação controvertida. Afirma também que não basta que os poderes públicos detenham uma participação numa determinada empresa para que todas as novas entradas de capitais sejam automaticamente consideradas em conformidade com os princípios da economia de mercado. Um investidor numa economia de mercado quer saber, seja como for, se o seu investimento global, composto de meios já investidos e de novas entradas de capitais, lhe permite obter um rendimento adequado.

ii) Quanto à contradição entre a decisão impugnada e a comunicação da Comissão de 1993, a sua prática anterior e a jurisprudência

- 229 Em primeiro lugar, os recorrentes e a República Federal da Alemanha afirmam que a exigência de um rendimento médio está em contradição com a margem de apreciação reconhecida ao investidor público pelos n.ºs 27 a 29 da comunicação de 1993. No que respeita ao argumento da Comissão segundo o qual esta margem de apreciação está sobretudo presente quando o rendimento futuro é variável, por exemplo quando as injeções de fundos próprios são remuneradas sob a forma de dividendos e mais-valias, a República Federal da Alemanha afirma que esta perspectiva não corresponde à margem de apreciação de que dispõe um investidor numa economia de mercado, o qual encontra neste mercado, mesmo no domínio das remunerações fixas, uma variedade de rendimentos diferentes.
- 230 Em segundo lugar, o WestLB refere diversas decisões da Comissão concluindo que, para negar a existência de um auxílio, esta instituição se refere principalmente ao facto de a empresa que beneficia da entrada de capitais ser rentável a longo prazo [v., designadamente, a Decisão 96/278/CE da Comissão, de 31 de Janeiro de 1996, relativa à recapitalização da companhia Iberia (JO L 104, p. 25), e a decisão da Comissão relativa à empresa Duferco Clabecq reproduzida no *Jornal Oficial das Comunidades Europeias* de 22 de Janeiro de 1998 (JO C 20, p. 3)].
- 231 Em terceiro lugar, o WestLB alega que a exigência de um rendimento médio como rendimento mínimo não é compatível com a jurisprudência do Tribunal de Justiça, que já reconheceu que quando as medidas estatais permitam garantir uma rentabilidade a longo prazo da empresa, o investimento não constitui um auxílio. Invoca, designadamente, a jurisprudência nos termos da qual o Tribunal de Justiça reconheceu a importância de certos objectivos passíveis de justificar um investimento privado, para além da rentabilidade, tais como uma política estrutural, global ou sectorial conduzida por perspectivas de rentabilidade a longo prazo (acórdão Alfa Romeo, já referido, n.º 20); ou a preocupação de manter uma imagem de marca ou de reorientar as suas actividades (acórdão do Tribunal de Justiça de 21 de Março de 1991, Itália/Comissão, C-303/88, Colect., p. I-1433, n.º 21); ou ainda as considerações ligadas à localização, tais como as mencionadas pelo advogado geral van Gerven no n.º 14 das suas conclusões sobre o último acórdão referido (Colect., p. I-1451), quando menciona o facto de uma *holding* privada importante não poder ficar totalmente insensível ao

emprego e ao desenvolvimento económico na região em que opera. Assim, o WestLB afirma que a operação controvertida também se baseia em considerações de localização e que, para o *Land*, um Landesbank forte é um elemento importante para a economia e a imagem de marca do grupo de empresas públicas desse mesmo *Land*.

232 O *Land* acrescenta que, segundo o Tribunal de Justiça, há que apreciar se, em circunstâncias semelhantes, um investidor de dimensão comparável teria procedido às entradas de capitais nas condições em questão (acórdão de 10 de Julho de 1986, Bélgica/Comissão, 40/85, já referido, n.º 13). No mesmo sentido, o Tribunal de Justiça indicou recentemente que o comportamento de uma entidade pública deve distinguir-se, manifestamente, do de um investidor privado na mesma situação, para ser qualificado de auxílio de Estado (acórdão DM Transport, já referido).

233 A Comissão, apoiada pelo BdB, contesta que haja uma contradição entre a decisão impugnada e a comunicação da Comissão de 1993, porque a margem de apreciação dos Estados-Membros em matéria de injeções de fundos próprios era preservada. Além disso, a Comissão sustenta que esta margem de apreciação não pode cobrir os casos de decisões que não foram, manifestamente, tomadas nas condições do mercado, como é o caso da operação controvertida. Esta margem de apreciação é sobretudo deixada aos Estados-Membros quando o rendimento futuro depende dos resultados económicos reais da empresa, e quando as injeções de fundos próprios são remuneradas sob a forma de dividendos e de mais-valias.

iii) Quanto à violação do artigo 295.º CE pela exigência de um rendimento médio

234 Os recorrentes afirmam, em primeiro lugar, que a exigência de um rendimento mínimo sob a forma de um rendimento médio constitui uma discriminação das

empresas públicas relativamente às empresas privadas e uma discriminação dos poderes públicos, enquanto investidores, relativamente aos investidores privados.

235 Contrariamente à jurisprudência do Tribunal de Justiça, que terá reconhecido, expressamente, que as actividades das empresas públicas e privadas podiam prosseguir objectivos fundamentalmente diferentes [acórdão do Tribunal de Justiça de 6 de Julho de 1982, França e o./Comissão, 188/80 a 190/80, Recueil, p. 2545, n.º 21, relativo à Directiva 80/723/CEE da Comissão, de 25 de Junho de 1980, relativa à transparência das relações financeiras entre os Estados-Membros e as empresas públicas (JO L 195, p. 35)], a Comissão deixa-se guiar exclusivamente por um princípio de rentabilidade que quer aplicar, de maneira indiferenciada, quer às empresas públicas quer às privadas. Além disso, a introdução do critério de um rendimento médio, que é função de todo o sector em causa, impediria as empresas públicas de prosseguirem outras finalidades, como as missões de interesse exclusivamente geral, que escapam ao controlo dos auxílios de Estado por força do artigo 86.º, n.º 2, CE.

236 O WestLB sustenta ainda que a abordagem da Comissão reduziria consideravelmente a liberdade de investir dos poderes públicos relativamente à dos investidores privados. Enquanto um investidor privado pode perfeitamente investir em empresas com uma rentabilidade inferior à média, os poderes públicos só poderiam investir em empresas que obtivessem, pelo menos, um rendimento médio. Assim, resulta da abordagem da Comissão que os investidores privados podem prosseguir os seus investimentos em função de um maior leque de razões que o dos poderes públicos. O *Land* sublinha que as decisões de investimento, quer dos investidores públicos quer dos investidores privados não são guiadas somente pelo rendimento obtido, mas também por outras considerações, como objectivos estratégicos, por exemplo, o melhoramento ou o reforço de participações existentes.

237 Em segundo lugar, o WestLB sustenta que a exigência de um rendimento médio às empresas públicas conduz a uma pressão indirecta no sentido da privatização.

As empresas públicas com uma rentabilidade inferior à média estariam impossibilitadas de cobrir as necessidades de capitais suplementares, contrariamente às empresas privadas com a mesma rentabilidade. Assim, os Estados-Membros estariam submetidos a uma pressão no sentido de privatizar estas empresas a fim de impedir que desapareçam do mercado.

- 238 A Comissão, apoiada pelo BdB, contesta também o argumento dos recorrentes segundo o qual a exigência de um rendimento médio viola o artigo 295.º CE. Em primeiro lugar, a Comissão rejeita o argumento segundo o qual a utilização do rendimento médio para calcular a «remuneração adequada» implica uma discriminação relativamente às empresas públicas e aos poderes públicos, enquanto investidores.
- 239 Por um lado, tratando-se das empresas públicas, a Comissão contesta que a utilização do critério do rendimento médio as impeça de prosseguir missões públicas.
- 240 Por outro lado, no que respeita aos poderes públicos, a Comissão afirma que a liberdade de investimento do Estado não é reduzida relativamente à dos investidores privados, mas que se trata, simplesmente, de apreciar os investimentos à luz das condições em vigor no mercado em causa, uma vez que dizem respeito à parte de uma empresa pública que está sujeita à concorrência.
- 241 Tratando-se dos interesses comerciais comparáveis dos investidores públicos e privados, a Comissão sustenta que o recurso ao critério do rendimento médio não implica qualquer discriminação. O investidor público, tal como o privado, espera, mesmo que o seu investimento seja influenciado por considerações estratégicas ou a longo prazo, ao fim e ao cabo, um rendimento adequado. Além

disso, não analisa unicamente a questão de saber se a empresa em causa é rentável, mas também se o rendimento corresponde à taxa habitual do mercado. A aplicação destes mesmos critérios a um investidor público não constitui, portanto, uma discriminação, limitando-se a reflectir a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado.

- 242 Em segundo lugar, a Comissão rejeita o argumento segundo o qual a utilização correcta do critério do rendimento médio conduz a uma obrigação de privatização. Por um lado, este rendimento aplica-se, como valor de referência, somente às actividades concorrenciais de uma empresa pública e, por outro, o sector público das actividades das empresas públicas beneficia da protecção especial do artigo 86.º, n.º 2, CE. Não há obrigação de privatização, mas obrigação de se comportar de acordo com o mercado no sector de actividade sujeito à concorrência.

b) Apreciação do Tribunal

- 243 Como foi recordado nos n.ºs 206 e 207 *supra*, o artigo 87.º, n.º 1, CE, tem por objecto evitar que as trocas comerciais entre Estados-Membros sejam afectadas por vantagens concedidas pelas autoridades públicas, que, sob formas diversas, falseiem ou ameacem falsear a concorrência, beneficiando certas empresas ou certas produções. A fim de apreciar se uma medida estatal constitui um auxílio, há que determinar se a empresa beneficiária recebe uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado.
- 244 Além disso, segundo jurisprudência assente, a intervenção dos poderes públicos no capital de uma empresa, seja sob que forma for, pode constituir um auxílio de Estado quando as condições referidas no artigo 87.º CE estão preenchidas.

- 245 A fim de determinar se tal intervenção apresenta o carácter de auxílio de Estado, há que apreciar se, em circunstâncias similares, um investidor privado em condições normais de uma economia de mercado (a seguir «investidor privado»), com uma dimensão que possa ser comparada à dos organismos que gerem o sector público, poderia ter sido levado a injectar os capitais em questão (acórdãos do Tribunal de Justiça de 21 de Março de 1990, Bélgica/Comissão, C-142/87, Colect., p. I-959, n.º 29, e Alfa Romeo, já referido, n.ºs 18 e 19). Em especial, é pertinente averiguar se um investidor privado teria realizado a operação em causa nas mesmas condições e, em caso negativo, analisar em que condições a poderia ter realizado (acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 30 de Abril de 1998, Cityflyer Express/Comissão, T-16/96, Colect., p. II-757, n.º 51).
- 246 Por fim, a comparação entre os comportamentos dos investidores público e privado deve ser estabelecida relativamente à atitude que, no momento da operação em causa, teria um investidor privado, à luz das informações disponíveis e das evoluções previsíveis nesse momento (acórdão Cityflyer Express/Comissão, já referido, n.º 76).
- 247 No caso em apreço, a título preliminar, há que sublinhar que, no âmbito do presente fundamento, a questão que se põe é a de saber se, de maneira geral, a Comissão está habilitada a utilizar o valor do rendimento médio no sector em causa como instrumento analítico para a determinação do comportamento de um investidor privado.
- 248 Em contrapartida, a questão de saber se, no caso em apreço, a aplicação do princípio do investidor privado é ou não ilegal, designadamente no que respeita à fixação concreta da taxa de rendimento médio considerada pela Comissão, depende da análise do quinto fundamento, que será examinado adiante.

- 249 Em primeiro lugar, quanto ao essencial, os recorrentes sustentam que a utilização do rendimento médio é contrário ao artigo 87.º, n.º 1, CE. Censuram a Comissão por se ter baseado exclusivamente num rendimento médio para determinar a remuneração adequada da operação controvertida, ao não ter em conta todas as circunstâncias especiais do processo, ao considerar que um investidor privado está unicamente interessado numa otimização do rendimento, e ao não ter em consideração o efeito gerado pela qualidade de proprietário.
- 250 Antes de mais, há que salientar que o rendimento médio constitui, unicamente, um instrumento analítico utilizado no âmbito da aplicação do artigo 87.º, n.º 1, CE.
- 251 Assim, por um lado, o rendimento médio não pode ser um critério automático para determinar a existência e a dimensão de um auxílio de Estado. Não dispensa a Comissão da sua obrigação de fazer uma análise completa de todos os elementos pertinentes da operação controvertida e do seu contexto, incluindo a situação da empresa beneficiária e o mercado em causa, para verificar se a empresa beneficia de uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado.
- 252 Por outro lado, a utilização do rendimento médio como instrumento analítico está subordinada a todas as regras de direito comunitário sobre os auxílios de Estado. Por exemplo, a utilização do rendimento médio não pode isentar a Comissão da sua obrigação de ter em conta a possibilidade de o auxílio em questão preencher eventualmente as condições para ser autorizado, através da exceção prevista pelo artigo 86.º, n.º 2, CE.

- 253 Além disso, a utilização do rendimento médio não afecta o dever da Comissão de fundamentar suficientemente a sua decisão final quanto à existência e à dimensão do auxílio de Estado em questão, nos termos do artigo 253.º CE.
- 254 Nestas condições, a utilização do rendimento médio do sector em causa como instrumento de análise, entre outros, pode justificar-se no âmbito de aplicação do princípio do investidor privado, para determinar se a empresa beneficia de uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado e, se assim for, em que medida.
- 255 Com efeito, o comportamento de um investidor privado em economia de mercado é guiado por perspectivas de rentabilidade (acórdão do Tribunal de Justiça de 12 de Dezembro de 2000, Alitalia/Comissão, T-296/97, Colect., p. II-3871, n.º 84). Assim, a utilização do rendimento médio deve corresponder à ideia de que um investidor privado prudente, a saber, um investidor que deseja maximizar os seus benefícios, sem correr demasiados riscos relativamente aos outros participantes no mercado, exige, em princípio, no seu cálculo da remuneração adequada do seu investimento, um rendimento mínimo que seja equivalente ao rendimento médio do sector em causa.
- 256 No caso em apreço, há que sublinhar que a utilização do rendimento médio se inscreve no âmbito de aplicação do princípio do investidor privado a uma empresa rentável. Além disso, para calcular a existência e o montante do auxílio, a Comissão tinha de utilizar um valor de referência na sua comparação entre a operação controvertida e o comportamento de um investidor privado.
- 257 No que respeita aos argumentos baseados no facto de um investidor privado não estar somente interessado na optimização do rendimento dos seus investimentos e

de a Comissão não ter tido em consideração o efeito gerado pela qualidade de proprietário, há que repetir que a utilização do rendimento médio não dispensa a Comissão da sua obrigação de analisar todos os elementos pertinentes da operação controvertida e do seu contexto. Esta questão será analisada adiante, no âmbito do exame da aplicação do princípio do investidor privado no caso em apreço.

258 Consequentemente, há que considerar que a simples utilização como instrumento de análise, pela Comissão, de um rendimento mínimo correspondente ao rendimento médio no sector em causa, no âmbito da consideração de todos os elementos pertinentes do caso em apreço, não é contrária ao artigo 87.º, n.º 1, CE.

259 Em segundo lugar, os recorrentes afirmam que a decisão impugnada está em contradição com a comunicação da Comissão de 1993, a sua prática anterior e a jurisprudência.

260 No que respeita ao n.º 27 da comunicação referida, há que assinalar que a Comissão aí reconhece que deve ser deixada ao investidor uma margem de apreciação para proceder à análise do risco do investimento, mas declara que, para realizar esta apreciação, «as empresas públicas devem, tal como as empresas privadas, aplicar critérios de rentabilidade». No n.º 29 repete a ideia segundo a qual «toda a decisão de investimento comercial implica uma margem de apreciação considerável», mas integra esta ideia numa análise mais geral sobre a maneira de determinar se um auxílio de Estado existe ou não, o que também não permite apoiar o argumentos dos recorrentes.

261 Além disso, como a Comissão salienta, pode fazer-se a distinção entre a avaliação do rendimento provável do projecto, na qual existe uma certa margem de

apreciação do investidor público, e a análise que este investidor faz a fim de determinar se o rendimento lhe parece suficiente para realizar o investimento em causa, para o qual a margem de apreciação é menos ampla, uma vez que é possível comparar a operação em causa com outras possibilidades de colocação do capital a investir.

262 Tratando-se da alegada contradição entre a exigência de um rendimento médio e a prática da Comissão e a jurisprudência, baseada no facto de nem a Comissão nem o tribunal comunitário terem exigido anteriormente tal rendimento para determinarem se um auxílio de Estado existe ou não, há que considerar que, seja como for, esta prática ou a jurisprudência também não excluíram a possibilidade de colocar tal exigência. Pelo contrário, a jurisprudência relativa ao conceito de auxílio de Estado exprime um critério material que implica a possibilidade de utilizar o rendimento médio na aplicação do princípio do investidor privado (v. a jurisprudência referida no n.º 207 *supra* e, por exemplo, os acórdãos Banco Exterior de Espanha, já referido, n.º 13, e SFEI e o., já referido, n.ºs 58 a 62).

263 Por fim, há que recordar que, embora a utilização do rendimento médio na aplicação deste princípio constituísse uma evolução relativamente à prática anterior da Comissão e da jurisprudência comunitária, o fundamento jurídico desta utilização não seria por isso posto em causa. Com efeito, nos limites referidos *supra* (v. n.ºs 250 a 253 e 255), esta utilização não é contrária a qualquer regra jurídica comunitária, estando sim, como foi explicado, de acordo com as regras aplicáveis neste domínio.

264 Consequentemente, há que considerar que a comunicação da Comissão de 1993, a prática anterior da recorrida e a jurisprudência não são susceptíveis de pôr em causa a legalidade da utilização do rendimento médio na aplicação do princípio do investidor privado, nas condições explicadas *supra*.

- 265 Em terceiro lugar, os recorrentes alegam que a utilização do rendimento médio pela Comissão é contrária ao artigo 295.º CE, designadamente pelo facto de esta utilização implicar uma discriminação das empresas públicas relativamente às empresas privadas e uma discriminação dos poderes públicos, agindo enquanto investidores, relativamente aos investidores privados.
- 266 Há que sublinhar a este respeito que, como foi recordado no n.º 193 *supra*, as regras de concorrência são aplicáveis indistintamente a empresas públicas e privadas e que o artigo 295.º CE não contradiz este princípio.
- 267 Além disso, nos termos de jurisprudência assente, resulta do princípio da igualdade de tratamento entre as empresas públicas e privadas que os capitais postos, directa ou indirectamente, à disposição de uma empresa pelo Estado, em circunstâncias que correspondem às condições normais do mercado, não podem ser considerados auxílios de Estado (acórdão Itália/Comissão, já referido, n.º 20, e acórdão de 16 de Maio de 2002, França/Comissão, já referido, n.º 69).
- 268 Neste contexto, a utilização do rendimento médio como instrumento de análise na aplicação do princípio do investidor privado visa justamente determinar se a operação controvertida foi realizada em circunstâncias que correspondam às condições normais do mercado.
- 269 Na medida em que a utilização do rendimento médio respeita as condições enunciadas nos n.ºs 250 a 253 e 255 *supra*, não se pode considerar que esteja viciada pela violação do princípio da igualdade de tratamento entre as empresas públicas e as empresas privadas, ou entre os investidores públicos e os investidores privados.

270 Com efeito, na medida em que a Comissão deve sempre analisar todos os elementos pertinentes da operação controvertida e o seu contexto, deve ter em consideração a questão de saber se um investidor privado prudente, no lugar do investidor público em causa, teria aceite como remuneração adequada um rendimento inferior ao rendimento médio do sector referido, devido a outras considerações económicas que não a optimização do seu rendimento. A mesma observação se aplica ao argumento baseado na alegada discriminação entre empresas públicas e privadas, na medida em que as particularidades da operação controvertida relativas à empresa beneficiária devem também ser tidas em conta no âmbito da aplicação do princípio do investidor privado.

271 Além disso, há que notar que também não se pode considerar que a exigência destinada a que se tenha em conta o comportamento do investidor privado prudente a fim de se apreciar o comportamento do investidor público, enquanto o comportamento de um qualquer investidor privado não está sujeito a tal obrigação, implica uma discriminação relativamente ao investidor público.

272 Com efeito, o princípio da igualdade proíbe tratar de maneira diferente situações comparáveis, desfavorecendo dessa forma certos operadores em benefício de outros, sem que essa diferença de tratamento se justifique pela existência de diferenças objectivas de certa importância (acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 7 de Julho de 1999, *Wirtschaftsvereinigung Stahl/Comissão*, T-106/96, Colect., p. II-2155, n.º 103). Ora, o investidor público não se encontra na mesma posição que o privado. Este último só pode contar com os seus próprios recursos para financiar estes investimentos e responde, portanto, com o seu património, pelas consequências das suas escolhas. Pelo contrário, o investidor público tem acesso a recursos que resultam do exercício do poder público, designadamente aos provenientes dos impostos. Portanto, não sendo idênticas as situações destes dois tipos de investidores, ter em conta o comportamento do investidor privado prudente a fim de apreciar o comportamento do investidor público não pode constituir uma discriminação relativamente a este último.

- 273 Por fim, contrariamente ao que os recorrentes pretendem, a utilização do rendimento médio não impede as empresas públicas de prosseguirem missões de interesse geral protegidas pelo artigo 86.º, n.º 2, CE, uma vez que a Comissão deve ter sempre em conta a possibilidade de o auxílio em causa preencher, eventualmente, as condições de autorização colocadas por esta disposição.
- 274 Consequentemente, há que considerar que, nas condições explicadas *supra*, a utilização do rendimento médio na aplicação do princípio do investidor privado não é, também, contrária ao artigo 295.º CE.
- 275 Pelo que a crítica dos recorrentes baseada na ilegalidade da utilização, na decisão impugnada, de um rendimento médio no âmbito da aplicação do princípio do investidor privado não pode ser acolhida.
- 276 Resulta de tudo o exposto que a segunda vertente do quarto fundamento dos recorrentes, baseada no facto de, na decisão impugnada, a Comissão ter alargado ilegalmente o conceito de auxílio de Estado, não deve ser acolhido.
- 277 Nestas circunstâncias, o fundamento dos recorrentes que consiste na violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE, e 295.º CE, na medida em que a Comissão interpreta erradamente o conceito de auxílio de Estado na decisão impugnada deve ser considerado totalmente improcedente.

V — *Quanto aos quinto e sexto fundamentos, que consistem na violação do dever de fundamentação e na violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE, e 295.º CE, no que respeita, em primeiro lugar, à existência de recursos do Estado, em segundo lugar, ao facto de, segundo a Comissão, a operação controvertida falsear a concorrência e afectar as trocas comerciais entre os Estados-Membros e, em terceiro lugar, à aplicação pela Comissão do princípio do investidor numa economia de mercado*

278 A título liminar, no que respeita à obrigação de fundamentação, há que recordar que, segundo jurisprudência constante, o alcance do dever de fundamentação depende da natureza do acto em causa e do contexto em que é adoptado. A fundamentação deve deixar transparecer de forma clara e inequívoca o raciocínio da instituição, de maneira a permitir, por um lado, ao tribunal comunitário, exercer o seu controlo de legalidade e, por outro, aos interessados, conhecerem as justificações da medida adoptada, a fim de poderem defender os seus direitos e verificar se a decisão é ou não correcta (acórdãos *Skibsværftsforeningen e o./Comissão*, já referido, n.º 230, e *EPAC/Comissão*, já referido, n.º 34).

279 Não se exige que a fundamentação especifique todos os elementos de facto e de direito pertinentes, na medida em que a questão de saber se a fundamentação de um acto satisfaz as exigências do artigo 253.º CE deve ser apreciada não somente tendo em conta o seu teor mas também o seu contexto e o conjunto das regras jurídicas que regem a matéria em causa (acórdãos do Tribunal de Primeira Instância, *Skibsværftsforeningen e o./Comissão*, já referido, n.º 230, e de 15 de Junho de 2000, *Alzetta e o./Comissão*, T-298/97, T-312/97, T-313/97, T-315/97, T-600/97 a T-607/97, T-1/98, T-3/98 a T-6/98 e T-23/98, *Colect.*, p. II-2319, n.º 175).

280 Em especial, a Comissão não é obrigada a tomar posição sobre todos os argumentos invocados perante ela pelos interessados, bastando-lhe expor os factos e as considerações jurídicas que assumam uma importância essencial na

economia da decisão (acórdãos do Tribunal de Primeira Instância de 8 de Junho de 1995, Siemens/Comissão, T-459/93, Colect., p. II-1675, n.º 31; e EPAC/Comissão, já referido, n.º 35).

- 281 No que respeita, por exemplo, à qualificação de uma medida como auxílio, o dever de fundamentação exige que se indiquem as razões pelas quais a Comissão considera que a medida em causa integra o âmbito do artigo 87.º, n.º 1, CE (acórdão EPAC/Comissão, já referido, n.º 36).
- 282 No que respeita à análise do mérito da decisão impugnada, deve recordar-se que a apreciação, pela Comissão, da questão de saber se o facto de um investimento satisfazer o critério do investidor privado numa economia de mercado implica uma apreciação económica complexa. Ora, a Comissão, quando adopta um acto que implica uma apreciação económica tão complexa, goza de um amplo poder de apreciação e o controlo jurisdicional do referido acto, mesmo que seja em princípio «completo» no que toca à questão de saber se uma medida entra no âmbito de aplicação do artigo 87.º, n.º 1, CE, deve limitar-se à verificação do respeito das regras de processo e de fundamentação, da exactidão material dos factos apurados para operar a escolha contestada, da ausência de erro manifesto na apreciação desses factos ou da ausência de desvio de poder. Em particular, não cabe ao Tribunal substituir a apreciação económica do autor da decisão pela sua apreciação (acórdãos do Tribunal de Primeira Instância de 15 de Setembro de 1998, BFM e EFIM/Comissão, T-126/96 e T-127/96, Colect., p. II-3437, n.º 81, e Alitalia/Comissão, já referido, n.º 105, e jurisprudência referida).
- 283 A análise dos presentes fundamentos pelo Tribunal de Primeira Instância destina-se a determinar se a decisão impugnada está viciada por falta de fundamentação, ou pela violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE e 295.º CE. A este propósito, o Tribunal analisará, em especial, se a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação no que respeita à aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado relativamente à operação controvertida.

A — *Primeira vertente: violação do dever de fundamentação no que respeita à existência de recursos do Estado*

1. Argumentos das partes

284 O *Land* afirma que a Comissão não fundamentou suficientemente, do ponto de vista jurídico, a existência de recursos do Estado utilizados na operação controvertida.

285 A Comissão contesta não ter fundamentado o emprego de recursos do Estado na operação controvertida. Recorda ter explicado que o *Wfa* é uma empresa pública que utiliza fundos públicos e que a incorporação de tal património sob a forma de capital numa empresa implicava, forçosamente, a disponibilização de recursos do Estado.

2. Apreciação do Tribunal

286 Como foi sublinhado no n.º 182 *supra* e como foi exposto nos considerandos 27 a 30 e 38 da decisão impugnada, verifica-se que o *Wfa* era um organismo de direito público dotado de fundos públicos, cujas partes sociais eram detidas unicamente pelo *Land*, que foi incorporado no *WestLB* por uma lei promulgada pelo Parlamento desse mesmo *Land*. Nestas circunstâncias, é evidente que a operação controvertida implica a disponibilização de recursos estatais. A fundamentação fornecida a este respeito pela decisão impugnada é, portanto, suficiente.

B — *Segunda vertente: violação do dever de fundamentação e violação do artigo 87.º, n.º 1, CE, no que respeita ao facto de a operação controvertida falsear a concorrência e afectar as trocas comerciais entre os Estados-Membros*

1. Argumentos das partes

287 O WestLB, apoiando-se no acórdão do Tribunal de Justiça de 13 de Março de 1985, Países Baixos e Leeuwarder Papierwarenfabriek/Comissão (296/82 e 318/82, Recueil, p. 809, n.º 24), alega que a Comissão também violou o seu dever de fundamentação no que respeita à existência de distorção da concorrência e da restrição das trocas comerciais entre os Estados-Membros. A este respeito, a decisão limitar-se-ia a verificações de carácter geral a propósito da liberalização dos mercados financeiros e a invocar a presença do WestLB no estrangeiro.

288 Além disso, a título subsidiário, no caso de a interpretação do conceito de auxílio de Estado adoptada na decisão impugnada ser correcta, o WestLB afirma que a transferência do Wfa para o WestLB não falseia a concorrência nem afecta as trocas comerciais entre Estados-Membros. Mesmo que a medida em questão constituísse um auxílio de Estado, a Comissão devia provar que falseia a concorrência e afecta as trocas comerciais entre os Estados-Membros, o que não fez. O simples facto do WestLB não exercer somente as suas actividades no *Land* da Renânia do Norte-Vestefália mas também no estrangeiro não é suficiente para implicar uma distorção da concorrência. Por outro lado, a referência à exposição dos fundamentos da lei do *Land* a propósito da transferência do Wfa para o WestLB não poderia determinar, por si, a restrição das trocas comerciais entre Estados-Membros. A restrição das trocas comerciais devia ser objectivamente demonstrada e os fundamentos do legislador não são pertinentes no presente contexto.

289 A Comissão alega que fundamentou suficientemente a decisão impugnada relativamente à existência de uma distorção da concorrência e ao facto de as trocas comerciais entre Estados-Membros terem sido afectadas. Recorda ter indicado a existência de uma estreita relação entre os fundos próprios de um estabelecimento de crédito e as suas actividades bancárias e o facto de o WestLB «oferecer os seus serviços em concorrência com outros bancos europeus». O BdB acrescenta que os recorrentes tinham participado no processo e conheciam portanto todos os pormenores da posição da Comissão sobre o ponto em questão (acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 29 de Setembro de 2000, CETM/Comissão, T-55/99, Colect., p. II-3207, n.ºs 76 e segs. e 100 e segs.).

290 Além disso, para a Comissão, a operação controvertida pode restringir a concorrência uma vez que concedeu ao WestLB vantagens que lhe permitiram diminuir as despesas cumprindo critérios mais estritos de solvabilidade. Terá também reforçado a sua posição relativamente à de outros concorrentes, tanto no comércio nacional como nas trocas comerciais intracomunitárias, o que bastaria para presumir a existência de uma distorção da concorrência e de trocas comerciais entre Estados-Membros afectadas (conclusões do advogado-geral A. Saggio relativas ao processo do Tribunal de Justiça de 19 de Setembro de 2000, Alemanha/Comissão, C-156/98, Colect., pp. I-6857, I-6864, n.º 24, e do advogado-geral G. Cosmas relativas ao processo do Tribunal de Justiça de 5 de Outubro de 2000, Alemanha/Comissão, C-288/96, Colect., pp. I-8237, I-8241, n.ºs 106 e segs.). O BdB acrescenta que, como o WestLB paga pelo capital do Wfa juros que não estão em conformidade com o mercado, recebe um auxílio ao funcionamento. Ora, segundo a jurisprudência do Tribunal de Justiça, é suposto os auxílios ao funcionamento falsearem por si a concorrência e o recorrente não afastou esta presunção.

291 No que respeita às trocas comerciais entre Estados-Membros, a Comissão recorda os fundamentos da lei do *Land* a propósito da transferência do Wfa para o WestLB, que referem que a operação controvertida então em discussão se destinava a reforçar «a capacidade concorrencial nacional e internacional» deste último.

2. Apreciação do Tribunal

- 292 No que respeita à fundamentação do ponto em análise, há que recordar, além da jurisprudência referida nos n.ºs 278 a 281 *supra*, que mesmo nos casos em que resulte das circunstâncias em que o auxílio foi concedido que o mesmo pode afectar as trocas comerciais entre Estados-Membros e falsear ou ameaçar falsear a concorrência, compete à Comissão, pelo menos, invocar essas circunstâncias na fundamentação da sua decisão (acórdãos do Tribunal de Justiça de 7 de Junho de 1988, Grécia/Comissão, 57/86, Colect., p. 2855, n.º 15; de 24 de Outubro de 1996, Alemanha e o./Comissão, C-329/93, C-62/95 e C-63/95, Colect., p. I-5151, n.º 52; e do Tribunal de Primeira Instância de 30 de Abril de 1998, Vlaams Gewest/Comissão, T-214/95, Colect., p. II-717, n.º 64).
- 293 Ora, há que declarar que na decisão impugnada a recorrida evocou, designadamente, o facto de o WestLB ser um banco comercial generalista com vocação internacional; que é na Europa que a sua presença no estrangeiro é mais forte; que as suas actividades no estrangeiro representavam, em 1997, 48% dos seus rendimentos não consolidados; que oferece os seus serviços em concorrência com outros bancos europeus; que existe uma ligação estreita entre os fundos próprios de um estabelecimento de crédito e as suas actividades bancárias (considerandos 17 a 20, 55 a 66 e 157 a 160 da decisão impugnada).
- 294 Desta forma, a recorrida expôs de maneira suficientemente clara os factos e as considerações jurídicas revestidos de uma importância essencial na economia da decisão a este respeito. Esta fundamentação permite aos recorrentes e ao tribunal comunitário conhecer as razões pelas quais a recorrida considerou que a operação controvertida implicava uma distorção da concorrência e afectava o comércio no interior da União.

- 295 Além disso, não incumbia à Comissão proceder a uma análise económica quantificada extremamente pormenorizada, na medida em que tinha explanado onde eram manifestos os efeitos na concorrência e nas trocas comerciais entre Estados-Membros.
- 296 Por fim, a Comissão não era obrigada a fazer a demonstração do efeito real que os auxílios ilegais tiveram na concorrência e nas trocas comerciais entre Estados-Membros. Com efeito, a obrigação de a Comissão fazer tal prova redundaria em favorecer os Estados-Membros que pagam auxílios sem observarem o dever de notificação previsto pelo artigo 88.º, n.º 3, CE, em detrimento daqueles que notificam os auxílios na fase de projecto (acórdãos do Tribunal de Primeira Instância, *Vlaams Gewest/Comissão*, já referido, n.º 67; *CETM/Comissão*, já referido, n.º 103; e de 30 de Janeiro de 2002, *Keller e Keller Meccanica/Comissão*, T-35/99, *Colect.*, p. II-261, n.º 85).
- 297 Consequentemente, a presente vertente dos quinto e sexto fundamentos deve ser considerada improcedente no que respeita à alegada falta de fundamentação.
- 298 No que respeita à justeza da decisão da Comissão sobre a presente questão, importa recordar que, segundo jurisprudência assente, mesmo um auxílio de uma importância relativamente pequena é susceptível de afectar as trocas comerciais entre os Estados-Membros, quando o sector no qual opera a empresa que dele beneficia se caracteriza por uma forte concorrência (acórdãos do Tribunal de Justiça de 11 de Novembro de 1987, *França/Comissão*, 259/85, *Colect.*, p. 4393, n.º 24, e de 21 de Março de 1991, *Itália/Comissão*, já referido, n.º 27; acórdão *Vlaams Gewest/Comissão*, já referido, n.º 49).

- 299 Além disso, quando um auxílio financeiro concedido por um Estado ou através de receitas de Estado reforça a posição de uma empresa relativamente a outras empresas concorrentes nas trocas comerciais intracomunitárias, estas últimas devem ser consideradas influenciadas pelo auxílio (acórdão do Tribunal de Justiça de 17 de Setembro de 1980, Philip Morris/Comissão, 730/79, Recueil, p. 2671, n.º 11; acórdãos Vlaams Gewest/Comissão, já referido, n.º 50; CETM/Comissão, já referido, n.º 86).
- 301 Por fim, os auxílios que visam isentar as empresas beneficiárias da totalidade ou de parte dos custos que elas mesmas deveriam normalmente suportar no âmbito da sua gestão corrente e das suas actividades normais falseiam, em princípio, a concorrência (v. acórdãos Siemens/Comissão, já referido, n.ºs 48 e 77, e Vlaams Gewest/Comissão, já referido, n.º 43).
- 301 No caso em apreço, há que sublinhar que a operação controvertida reforçou a posição do WestLB relativamente às dos seus concorrentes. Dada a dimensão da operação e do WestLB, tal como a presença importante deste último nos mercados internacionais, é manifesto, à luz da jurisprudência referida, que a recorrida concluiu correctamente que a operação controvertida era susceptível de falsear a concorrência e de afectar as trocas comerciais entre os Estados-Membros.
- 302 Esta verificação é confirmada pelos fundamentos da lei do *Land* relativa à transferência do Wfa para o WestLB, que explicam que a operação controvertida se destinava a reforçar «a capacidade concorrencial nacional e internacional» deste último.

303 Resulta do exposto que a presente vertente improcede na totalidade.

C — Terceira vertente: violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE, e 295.º CE, no que respeita à aplicação pela Comissão do princípio do investidor numa economia de mercado, e violação do dever de fundamentação relativamente a certos elementos tidos em conta no cálculo da remuneração adequada

304 Os recorrentes, apoiados pela República Federal da Alemanha, invocam a violação do dever de fundamentação relativamente a certos elementos tidos em conta no cálculo da remuneração adequada da entrada de capital em causa e, a título subsidiário, para o caso de a interpretação do conceito de auxílio de Estado ser considerada correcta pelo Tribunal, contestam a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado feita pela decisão impugnada. Em primeiro lugar, afirmam que a decisão impugnada não tem em consideração as particularidades da operação controvertida. Em segundo lugar, no que respeita aos capitais próprios que não podem ser utilizados pelo WestLB para alargar as suas actividades comerciais, por um lado, invocam a falta de fundamentação da fixação da remuneração destes capitais à taxa de 0,3% após impostos e, por outro, sustentam que a vantagem patrimonial recebida pelo WestLB não diz respeito a estes mesmos capitais. Em terceiro lugar, tratando-se do capital do Wfa utilizável para garantir as operações comerciais do WestLB, os recorrentes, por um lado, alegam a existência de falta de fundamentação no que respeita a vários elementos relativos ao cálculo da remuneração adequada e, por outro, contestam a justeza da remuneração calculada pela Comissão.

1. Não consideração das particularidades da operação controvertida

a) Argumentos das partes

- 305 As recorrentes, e em especial o *Land*, afirmam que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação na aplicação, feita na decisão impugnada, do princípio do investidor privado, ao não ter em conta certas particularidades da operação controvertida.
- 306 Alegam que, em primeiro lugar, no que respeita ao investidor, a operação controvertida era a única possibilidade de melhorar a rentabilidade do Wfa e de aplicar o conceito de banco estatal à luz das novas disposições prudenciais. Em segundo lugar, dada a missão de interesse geral do Wfa, não era possível retirar qualquer rendimento do seu património. Como, devido à operação controvertida, o *Land* conseguiu obter lucros consideráveis mantendo as limitações do património do Wfa, a operação constituía a mais sensata utilização económica deste património.
- 307 Em terceiro lugar, em caso de cessação de actividade ou de dissolução do WestLB, o valor do Wfa, eventualmente aumentado, será destinado unicamente ao *Land*. Em quarto lugar, como o património do Wfa constitui uma garantia de segundo grau nas relações internas, o exercício de direitos de garantia sobre o património do Wfa é muito improvável, mesmo no caso inverosímil de perdas do WestLB. Em quinto lugar, a operação produziu efeitos de sinergia num montante de 30 milhões de DEM por ano, que fazem parte do rendimento esperado.

308 Em sexto lugar, os recorrentes sublinham que o património do Wfa não é um capital líquido, mas possui um destino preciso, que a operação controvertida não alterou, e que diminui o seu valor. A este respeito, afirmam que a Comissão avaliou erradamente as desvantagens ligadas à falta de liquidez do património do Wfa. Os recorrentes consideram que, para calcular a remuneração adequada, só o ponto de vista do investidor é pertinente. Por conseguinte, contrariamente ao que pretende a Comissão na decisão impugnada (v. n.º 45 *supra*), a dedutibilidade fiscal dos custos de refinanciamento do WestLB não é pertinente para este cálculo e a taxa de refinanciamento de 8,26% deve ser integralmente abatida na taxa de rendimento relativo a um capital próprio líquido. Além disso, o que se economiza de imposto sobre as sociedades é fiscalmente neutro, porque implica para o investidor uma diminuição do lucro resultante do procedimento de compensação relativo ao imposto sobre as sociedades em vigor na Alemanha na época da operação controvertida. Por fim, devido à falta de transferência de liquidez, o risco do *Land* é reduzido consideravelmente, o que terá levado a Comissão a efectuar uma redução suplementar da remuneração adequada.

309 Em contrapartida, a Comissão, apoiada pelo BdB, considera que teve correctamente em conta as particularidades da operação controvertida e explica porque não a deviam conduzir a uma apreciação diferente da da decisão impugnada. Em primeiro lugar, considera ter tido em conta a situação inicial do *Land*, enquanto investidor, mas sublinha que a sua apreciação desta situação é muito diferente da dos recorrentes. Em segundo lugar, contesta a pertinência dos argumentos dos recorrentes relativos à missão de interesse público do Wfa afirmando, designadamente, que os recorrentes confundem o papel do Estado como empresário com o de órgão de soberania.

310 Em terceiro lugar, a Comissão alega que o direito prioritário do *Land* à sua remuneração pela operação controvertida é sobretudo a consequência necessária do facto de o *Land* não ter beneficiado de direitos de propriedade alargados após a cessão dos activos. Em quarto lugar, contesta a pertinência do argumento segundo o qual o património do Wfa constitui somente uma garantia de segundo grau nas relações internas, sublinhando que a garantia disponível antes da

operação era de 5,1 mil milhões de DEM e que os activos do Wfa estavam avaliados segundo o balanço do WestLB em 5,9 mil milhões de DEM, de entre os quais 4 mil milhões foram reconhecidos pelo Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen. Em quinto lugar, considera que os efeitos de sinergia não devem ser considerados uma parte da remuneração dos capitais do Wfa, uma vez que não implicam qualquer custo para o WestLB.

- 311 Em sexto lugar, no que respeita ao carácter específico dos fundos do Wfa, afirma, designadamente, que o facto de o capital do Wfa ter sido admitido a título de fundos próprios de base demonstra que está à disposição do WestLB para que este possa reabsorver eventuais perdas. Estes fundos implicam, portanto, uma vantagem concorrencial para o WestLB no mercado dos serviços financeiros.
- 312 A este respeito, a Comissão sustenta também que teve correctamente em conta o inconveniente relacionado com a falta de liquidez dos fundos no cálculo da remuneração adequada. Alega que, para fixar a remuneração adequada com base no princípio do investidor numa economia de mercado, o que é determinante é a forma como o beneficiário considera a vantagem concreta que lhe é atribuída. Assim, só as despesas liquidas de refinanciamento, a saber, as despesas que não são compensadas por um imposto mais baixo, devem ser consideradas despesas suplementares justificadas pelo carácter particular do capital transferido. Além disso, a Comissão recorda que considera que o lucro fiscal inerente ao processo de compensação não desempenha qualquer papel no cálculo da remuneração adequada. Alega ainda que uma redução suplementar fundamentada no risco reduzido do *Land* não seria aceitável.

b) Apreciação do Tribunal

- 313 No que respeita aos primeiro e segundo argumentos dos recorrentes, a título preliminar, há que sublinhar que, no âmbito da aplicação do princípio do

investidor privado, não basta comparar o rendimento que o *Land* retira da operação controvertida com o que retirava do património do Wfa antes desta operação. Com efeito, está assente que o património do Wfa, tendo como única missão a promoção da habitação, não estava sujeito à lógica do investidor privado. Em contrapartida, há que comparar o rendimento obtido pelo *Land* graças à operação controvertida com o rendimento que um investidor privado hipotético, encontrando-se, na medida do possível, na mesma situação que o *Land*, teria exigido para esta operação (v., neste sentido, acórdão DM Transport, já referido, n.º 25).

- 314 Ora, há que sublinhar que, normalmente, um investidor privado não se contenta com o facto de um investimento não lhe causar perdas, ou produzir benefícios limitados. Com efeito, procurará uma maximização razoável do rendimento do seu investimento, em função das circunstâncias presentes e da satisfação dos seus interesses a curto, a médio e a longo prazo, incluindo o caso de um investimento numa empresa em cujo capital social detenha já uma participação.
- 315 Assim, no que respeita à posição do *Land* como investidor, o facto de considerar a operação controvertida razoável não o isenta da aplicação do direito comunitário dos auxílios de Estado. Isto não evita a necessidade de se saber se esta operação reforça a posição do WestLB, ao dar-lhe uma vantagem que não teria obtido em condições normais de mercado.
- 316 A mesma observação se aplica ao argumento apresentado pelos recorrentes num segundo momento, segundo o qual a operação constituía a utilização económica mais prudente do património do Wfa. Além disso, o Tribunal considera que a Comissão não cometeu um erro manifesto de apreciação ao não ter em conta, no cálculo da remuneração esperada para a operação controvertida por um investidor privado, os benefícios que o *Land* teria retirado da sua participação no aumento do volume de negócios do WestLB. A este respeito, há que sublinhar que os recorrentes não alegaram que tal aumento teria ultrapassado o obtido por outros estabelecimentos bancários ao longo do mesmo período, em circunstâncias análogas. Na falta de tal demonstração, não se pode considerar que os benefícios,

para o *Land*, que resultaram do aumento do volume de negócios do WestLB seja uma consequência específica da operação controvertida, de forma a tê-los em consideração no cálculo da remuneração esperada pela operação controvertida por um investidor privado. Seja como for, há que salientar que o aumento alegado também gerou benefícios para os outros associados do WestLB, não tendo eles contribuído em nada, o que também não está de acordo com o comportamento de um investidor numa economia de mercado.

- 317 Por fim, no que respeita ao argumento do *Land* baseado no aumento das receitas fiscais, há que sublinhar que a posição do *Land* enquanto entidade pública e a sua posição enquanto empresário não devem confundir-se. Ora, este aumento de receitas seria totalmente desprovido de pertinência para um investidor privado.
- 318 No que diz respeito ao terceiro argumento, segundo o qual, em caso de cessação de actividade ou de dissolução do WestLB, o valor do Wfa, eventualmente aumentado, voltará somente para o *Land*, há que observar, por um lado, que o aumento deste valor é incerto e que o argumento pressupõe uma hipótese que não é desejável para os recorrentes e que vai contra os objectivos da operação controvertida. Efectivamente, tal argumento supõe que o WestLB seja dissolvido ou que o património do Wfa seja retirado ao do WestLB. Nos dois casos, a operação controvertida, através da qual o Wfa foi integrado no WestLB, seria atingida. Por outro lado, o facto de o valor do Wfa, eventualmente aumentado, voltar ao *Land* em caso de separação não diminui em nada a distorção que a operação controvertida, entretanto, é susceptível de produzir na concorrência, nem exclui a possibilidade de esta operação poder constituir uma vantagem económica concedida pelo *Land* ao WestLB, que este não teria obtido em condições normais de mercado.
- 319 Quanto ao quarto argumento dos recorrentes, relativo ao facto de o património do Wfa constituir uma garantia de segundo grau nas relações internas entre os

detentores de participações sociais do WestLB, não se pode considerar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao opinar que isto não justificava uma redução da remuneração exigida para a operação controvertida. Com efeito, há que salientar, antes de mais, que esta garantia só existe nas relações entre os diferentes detentores de participações sociais. No plano das relações externas, pelo contrário o património do Wfa não beneficia de qualquer protecção nas relações do WestLB com os seus credores. Além disso, mesmo no que respeita às relações internas, a importância da entrada de capital do Wfa relativamente aos capitais próprios do WestLB, a saber 5,9 mil milhões de DEM contra 11 mil milhões de DEM que constituem o montante total dos capitais próprios do WestLB após a operação controvertida, ou seja, aproximadamente 53,63% do montante total, relativiza consideravelmente a importância da pretensa debilidade do risco de garantia que incide sobre a entrada realizada através da operação controvertida.

320 Tratando-se do quinto argumento, baseado na existência de efeitos de sinergia que deveriam, alegadamente, ser contabilizados no cálculo do rendimento previsto, há que recordar que, como foi sublinhado no n.º 314 *supra*, normalmente, um investidor privado não se contenta com evitar as perdas ou com obter um rendimento limitado para o seu investimento, mas tenta maximizar o rendimento do seu património em função das circunstâncias presentes e dos seus interesses. Importa, antes de mais, salientar que estes efeitos de sinergia em nada representam um custo ou uma desvantagem para o WestLB, pelos quais este devesse receber uma compensação sob a forma de uma remuneração menor dos capitais entrados. Ora, é assim plausível que um investidor privado no lugar do *Land* não aceitaria uma remuneração mais baixa para o seu investimento devido a uma vantagem indirecta para o WestLB. Além disso, se o WestLB, em vez de ter celebrado a operação controvertida com o *Land*, tivesse tido de obter um financiamento junto de um investidor privado que não podia beneficiar destes efeitos de sinergia, teria sempre de pagar uma remuneração de acordo com a oferecida no mercado. Nestas circunstâncias, não se pode considerar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que a existência eventual de efeitos de sinergia beneficiando indirectamente o *Land* constituía para este uma vantagem adicional derivada da operação controvertida que não justificava a redução do montante do elemento de auxílio de Estado calculado pela Comissão.

- 321 Tratando-se do sexto argumento, relativo à consideração do carácter limitado da entrada do capital do Wfa no WestLB, o Tribunal recorda que a questão aqui em causa é saber qual a importância do carácter ilíquido do capital do Wfa para o cálculo da remuneração adequada da operação controvertida. Mais precisamente, as partes divergem quanto à questão de saber se, para tal cálculo, há ou não que ter em conta o facto de os custos de refinanciamento do WestLB, como despesas de exploração, reduzirem o seu rendimento tributável e consequentemente o imposto sobre as sociedades que este é obrigado a pagar.
- 322 Ora, importa recordar que o artigo 87.º, n.º 1, CE, tem por objecto evitar que as trocas comerciais entre Estados-Membros sejam afectadas pelas vantagens concedidas pelas autoridades públicas que, sob formas diversas, falseiem ou ameacem falsear a concorrência favorecendo certas empresas ou certas produções.
- 323 A fim de determinar se a intervenção dos poderes públicos no capital de uma empresa apresenta o carácter de um auxílio de Estado, há que apreciar se, em circunstâncias similares um investidor nas condições normais da economia de mercado, com uma dimensão comparável à dos organismos que gerem o sector público, poderia ser levado a efectuar a entrada de capitais em questão. Em especial, é pertinente perguntar se um investidor privado teria realizado a operação em causa nas mesmas condições e, em caso de resposta negativa, analisar em que condições o poderia fazer (v. a jurisprudência referida no n.º 245 *supra*).
- 324 No caso em apreço, de acordo com o raciocínio exposto no n.º 313 *supra*, há que determinar qual será o rendimento que um investidor privado hipotético, encontrando-se, na medida do possível, na mesma situação do *Land*, teria exigido para a operação controvertida.

- 325 Como foi referido nos n.ºs 180, 207 e 243 *supra*, o objectivo final é determinar se a empresa beneficiária recebe uma vantagem económica que não teria podido obter em condições normais de mercado.
- 326 A este respeito, contrariamente ao que os recorrentes afirmam, não se pode dizer, relativamente à tomada em consideração da dedutibilidade fiscal dos custos de refinanciamento do WestLB que, para calcular a remuneração adequada, só o ponto de vista do investidor é pertinente.
- 327 Com efeito, no âmbito de aplicação do direito comunitário dos auxílios de Estado, não se pode considerar que o exercício intelectual que consiste em verificar se uma operação decorreu em condições normais de economia de mercado deve necessariamente ser feito por referência apenas ao investidor, ou apenas à empresa beneficiária do investimento, quando a interacção entre os diferentes agentes económicos é justamente o que caracteriza a economia de mercado.
- 328 Assim, no âmbito das negociações em condições normais de economia de mercado, para um investidor privado na mesma situação do *Land*, teria sido impossível abstrair da ausência de liquidez do capital do Wfa. Tal investidor deveria ter em consideração o ponto de vista do WestLB e o facto de, para este último, o capital do Wfa ter uma utilidade limitada. Com efeito, não teria podido exigir para este capital uma remuneração semelhante à de um capital líquido.
- 329 Da mesma forma, em especial numa operação como a controvertida, que envolvia um montante de capital considerável, é possível pensar que um investidor privado teria tido em consideração os custos efectivos, para o WestLB, da falta de liquidez do capital do Wfa e, portanto, a dedutibilidade fiscal parcial dos custos de refinanciamento daí resultantes.

- 330 Além disso, tratando-se do argumento segundo o qual uma economia no imposto sobre as sociedades é globalmente neutra no plano fiscal, porque implicaria para o investidor uma diminuição do rendimento resultante da compensação fiscal, há que salientar que, como será demonstrado adiante (v. n.^{os} 388 a 393), a não consideração pela Comissão do procedimento de compensação relativo ao imposto sobre as sociedades em vigor na Alemanha na época da operação controvertida não pode colocar em causa a legalidade do cálculo da remuneração adequada.
- 331 Em conclusão, há que considerar que a decisão impugnada não está viciada por erro manifesto de apreciação na medida em que, no âmbito da sua avaliação de todos os elementos pertinentes da operação controvertida para calcular a remuneração adequada, a Comissão considerou que a falta de liquidez do capital do Wfa devia ser tida em conta em função dos respectivos custos líquidos de refinanciamento e, portanto, em função do facto de os custos de refinanciamento conduzirem a uma redução do imposto sobre as sociedades a pagar pelo WestLB. Consequentemente, o sexto argumento dos recorrentes improcede.
- 332 Finalmente, há ainda que analisar o argumento apresentado pelos recorrentes no âmbito da sua contestação da utilização do rendimento médio, a saber, que a Comissão não teve em conta o facto de os investidores privados poderem prosseguir outros fins que não a optimização do rendimento dos seus capitais, por exemplo, devido ao efeito gerado pela qualidade do proprietário (v. n.^{os} 216 e 222 a 226 *supra*).
- 333 A este respeito, há que dizer que os recorrentes se limitam a enunciar de maneira geral, por um lado, a importância do facto de os investidores privados poderem prosseguir outros fins que não a optimização do rendimento do seu investimento e, por outro, que esta consideração deveria aplicar-se ao *Land* no caso em apreço.

- 334 Contudo, não explicam em que medida concreta esta consideração voltaria a pôr em causa a legalidade da decisão impugnada. Em especial, não explicam porquê e em que precisa medida justificaria uma diminuição do elemento do auxílio do Estado calculado pela Comissão perante o rendimento que o *Land* podia esperar do capital do Wfa, de acordo com o princípio do investidor privado. Consequentemente, há que decidir que os recorrentes não demonstraram a pertinência, no caso em apreço, desta consideração e não podem, portanto, censurar legitimamente a Comissão por não a ter tido em conta.
- 335 Além disso, tratando-se especificamente do argumento baseado no efeito gerado pela qualidade do proprietário, há que recordar que, como se referiu no n.º 314 *supra*, normalmente um investidor privado não se contenta com evitar perdas ou obter um rendimento limitado para o seu investimento, tentando maximizar o rendimento do seu património em função das circunstâncias e dos seus interesses, incluindo o caso de um investimento numa empresa em cujo capital social já detém uma participação.
- 336 Por outro lado, tratando-se da consideração pela Comissão de todos os elementos pertinentes da operação controvertida e do seu contexto, há ainda que sublinhar que, como referido no n.º 197 *supra*, os recorrentes não invocaram a circunstância segundo a qual a decisão impugnada seria ilegal porque as condições previstas no n.º 2 do artigo 86.º para isentarem o WestLB da aplicação das regras de concorrência estavam preenchidas no caso em apreço.
- 337 Resulta do exposto que a análise da consideração, pela Comissão, das particularidades da operação controvertida não revelou qualquer erro manifesto de apreciação. Assim, a crítica baseada na ilegalidade da decisão impugnada, a este respeito, deve ser rejeitada.

2. Remuneração adequada para o montante de 3,4 mil milhões de DEM do património do Wfa que não pode servir de garantia às operações próprias do WestLB

a) Argumentos das partes

338 O *Land* alega que a decisão impugnada está insuficientemente fundamentada no que respeita à fixação da remuneração adequada à taxa de 0,3% após impostos dos capitais próprios destinados à garantia de créditos que não podem ser utilizados pelo WestLB. Não é possível compreender porque tem a Comissão em consideração certos factores — designadamente a importância do montante em causa e a circunstância de as reservas especiais do Wfa serem colocadas à disposição do WestLB por um período ilimitado — e como foram estes factores tidos em conta no cálculo da taxa de remuneração adequada adoptada.

339 Além disso, os recorrentes contestam a justeza da decisão impugnada a este respeito. Sustentam que não devia ser paga qualquer remuneração relativa aos 3,4 mil milhões de DEM que não podem ser utilizados pelo WestLB para expandir as suas actividades. Consideram que esta parte da entrada de capital não proporciona vantagens económicas a este banco, sendo certo que, neste montante, 1,5 mil milhões de DEM constituem o capital de garantia que serve as operações do Wfa e não as do WestLB e que o restante, a saber, 1,9 mil milhões de DEM, também não é tido em conta pelos credores do banco, para os quais só interessa a sua notação a longo prazo, que não foi alterada pela operação controvertida.

340 A recorrida recorda ter indicado suficientemente, no considerando 221 da decisão impugnada, como chegou à taxa de 0,3% após impostos para determinar a remuneração adequada pelo capital não utilizável pelo WestLB. Refere que a taxa de 0,3% que, ao longo do procedimento formal de exame, foi indicada pelo Governo alemão como sendo uma comissão adequada para uma garantia bancária do WestLB, foi majorada para ter em conta as particularidades do capital, a saber, a importância do montante e a disponibilidade de duração ilimitada e, depois, foi reconduzida a um valor após impostos.

341 Além disso, a Comissão considera que o montante de 3,4 mil milhões de DEM que não podiam servir de garantia para as operações próprias do WestLB possui uma utilidade económica para este último, uma vez que está inscrito no seu balanço como sendo fundos próprios suplementares, aumentando portanto a sua credibilidade, ao constituir uma garantia adicional para os credores. Por outro lado, contesta o argumento baseado na importância da notação deste banco. Assim, considera que o montante referido devia ser também tido em consideração na determinação da remuneração adequada para a transferência do Wfa.

b) Apreciação do Tribunal

342 No que respeita à fundamentação da decisão impugnada sobre este ponto, em primeiro lugar, importa observar que, no considerando 220, a Comissão indica que os capitais em causa têm um valor significativo para o WestLB, que a sua função económica pode ser comparada à de uma caução ou garantia e que, ao expor-se a um risco desta natureza, um investidor numa economia de mercado exigiria uma remuneração adequada.

- 343 Em segundo lugar, no que se refere à taxa de 0,3% da remuneração, basta verificar que, como a Comissão indica no considerando 221 da decisão impugnada, e como foi confirmado pelos recorrentes na audiência, esta taxa tinha sido referida pelo Governo alemão como comissão adequada para uma garantia bancária que convinha a um banco como o WestLB.
- 344 Assim, há que concluir que a decisão impugnada, por um lado, explicou claramente as razões que levaram a Comissão a considerar que se justificava uma remuneração para estes capitais e, por outro, forneceu os elementos que permitem aos recorrentes e ao tribunal comunitário compreender as razões da escolha da Comissão no que concerne ao cálculo da remuneração para os capitais em causa. A crítica dos recorrentes baseada na falta de fundamentação a este respeito deve, portanto, ser rejeitada.
- 345 No que respeita à justeza desta escolha, há que salientar que, na medida em que os capitais em causa conduziram a uma vantagem para o WestLB, aumentando a sua solvabilidade, justifica-se considerar que um investidor privado teria exigido uma remuneração para estes capitais. No que concerne à taxa aplicada pela Comissão, basta repetir que esta tinha sido indicada pela República Federal da Alemanha e que não interessa que a Comissão tenha considerado útil aplicar sucessivamente uma majoração e uma redução, para a atingir. Por outro lado, os recorrentes invocam o facto de o WestLB não dever pagar qualquer remuneração relativamente aos capitais em questão, mas não explicam porque deveria a taxa final fixada pela Comissão para uma remuneração adequada destes capitais ser diferente.
- 346 Nestas condições, não se pode considerar que a decisão da Comissão esteja viciada por erro manifesto de apreciação no que respeita à remuneração calculada pelo montante de 3,4 mil milhões de DEM do património do Wfa que não pode servir de garantia às operações próprias do WestLB. Consequentemente, a crítica baseada na ilegalidade da decisão impugnada, a este respeito, deve ser rejeitada.

3. Remuneração adequada pelo montante de 2,5 mil milhões de DEM do património do Wfa que pode servir de garantia às operações próprias do WestLB

347 Os recorrentes, apoiados pela República Federal da Alemanha, afirmam, em primeiro lugar, que esta remuneração devia ser calculada tendo em conta o perfil de risco específico do património do Wfa, que é comparável ao dos instrumentos híbridos relativos aos fundos próprios. Em segundo lugar, consideram que não era necessário aumentar a participação do *Land* no capital social do WestLB para que a operação controvertida não constitua uma auxílio de Estado. Em terceiro lugar, alegam que a taxa de rendimento final de 9,3% exigida pela Comissão para este montante do património do Wfa não está fundamentada no que respeita a certos elementos e a muitos outros aspectos.

a) Comparabilidade da transferência do património do Wfa a instrumentos relativos aos fundos próprios

Argumentos das partes

348 O WestLB afirma que o perfil de risco do património do Wfa não é comparável ao do capital social, mas ao dos instrumentos híbridos relativos aos fundos próprios, como as participações passivas, as perpetual preferred shares (ações privilegiadas com duração indeterminada) e os títulos participativos. Assim, a remuneração adequada para a operação controvertida deve ser calculada, não comparando a transferência do Wfa com um aumento do capital social, mas com estes instrumentos híbridos e com as remunerações pagas por eles, cujos valores (entre 9,3% e 10,3%) são diferentes do exigido pela Comissão na decisão

impugnada enquanto rendimento de base (12%). Além disso, o WestLB contesta a justeza das observações efectuadas pela Comissão a este respeito na decisão impugnada.

- 349 A Comissão, apoiada pelo BdB, contesta este argumento afirmando que, devido às particularidades do património do Wfa, a comparação com instrumentos híbridos relativos aos fundos próprios não constitui uma base adequada para determinar a remuneração adequada da operação controvertida. Explica em que consistem as numerosas diferenças que o património do Wfa apresenta relativamente a cada um dos instrumentos de comparação referidos pelo WestLB.

Apreciação do Tribunal

- 350 A escolha da Comissão no que respeita aos elementos de comparação para a fixação de uma taxa de remuneração adequada da parte do património do Wfa em causa não pode qualificar-se de manifestamente errada. Com efeito, a Comissão, nos considerandos 193 a 201 da decisão impugnada explica porque considera que as diferenças entre os instrumentos híbridos e a operação controvertida são tais que a comparação entre a operação controvertida e estes instrumentos não têm mais que um valor limitado. Em especial, chamou a atenção para o facto de os instrumentos híbridos invocados pelos recorrentes só constituírem, geralmente, uma pequena parte dos fundos próprios de um banco, contrariamente aos activos do Wfa, que representam quase metade dos fundos próprios de base do WestLB.
- 351 Nestas condições, na medida em que a comparabilidade do património do Wfa com estes instrumentos híbridos diz respeito a um domínio de uma complexidade económica inequívoca, relativamente ao qual a Comissão goza de um amplo poder de apreciação, há que considerar que, em função dos limites do controlo jurisdicional deste acto, a análise da decisão impugnada a este respeito não revelou qualquer erro manifesto de apreciação susceptível de pôr em causa a sua legalidade.

b) Necessidade de aumentar a participação do *Land* no WestLB

Argumentos das partes

352 O WestLB alega que, para que a operação controvertida não constitua um auxílio de Estado, não era necessário aumentar a participação do *Land* no capital social do WestLB, uma vez que aquele recebe uma remuneração adequada pelo património do Wfa.

353 A Comissão aprova a afirmação de princípio do WestLB e explica que simplesmente declarou nos considerandos 182 e 184 da decisão impugnada que tal aumento da participação do *Land* no capital do WestLB teria sido uma das formas de obter um rendimento adequado para a entrada de capitais em causa, sem a qual o *Land* teria de obter uma remuneração adequada de outra maneira.

Apreciação do Tribunal

354 Importa considerar que este argumento dos recorrentes não tem objecto. Com efeito, os recorrentes e a Comissão estão de acordo quanto ao facto de, para que a operação controvertida não constitua um auxílio de Estado, não teria sido necessário aumentar a participação do *Land* no capital social do WestLB, se aquele recebeu uma remuneração adequada pelo património do Wfa. Assim, resta determinar se a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que a remuneração resultante da operação controvertida não era adequada, num contexto em que o *Land* não aumentou a sua participação no capital social do WestLB.

c) Quanto à taxa de rendimento final de 9,3%

355 Os recorrentes alegam que a taxa de rendimento final de 9,3% exigida pela Comissão como remuneração adequada da operação controvertida não está fundamentada, nem no que respeita a certos elementos nem a muitos outros aspectos.

356 Em primeiro lugar, os recorrentes invocam a falta de fundamentação no que respeita à fixação em 12% da taxa de rendimento de base após impostos para fins de cálculo da remuneração final adequada (a seguir «taxa de rendimento de base»), e alegam que esta taxa não é correcta. Em segundo lugar, sustentam que existe uma falta de fundamentação relativamente ao prémio de risco de 1,5% incluído pela Comissão no cálculo da remuneração final adequada e defendem que este prémio não é justificado.

i) Quanto à taxa de 12% de rendimento de base

Argumentos das partes

357 Os recorrentes alegam que a decisão impugnada não permite conhecer os critérios na origem da fixação da taxa de rendimento de base em 12% após impostos. Sustentam também que a Comissão não tinha legitimidade para exigir uma taxa com este montante.

358 Em primeiro lugar, no que respeita ao tipo de taxa de rendimento de base utilizado pela Comissão, os recorrentes sublinham que a decisão impugnada está viciada por uma ambiguidade quanto ao ponto de saber se a taxa indicada corresponde ao rendimento dos fundos próprios (Return on Equity, a seguir «RoE»), ou ao rendimento do investimento (Return on Investment, a seguir «RoI»), que seriam diferentes. Consideram também que a decisão impugnada não permite saber porque se baseia a Comissão num rendimento esperado após impostos. O *Land* acrescenta que a Comissão, apesar de na sua defesa ter por fim precisado que o rendimento esperado de um investidor só podia ser um rendimento esperado «após impostos» pagos pela empresa, mas «antes de impostos» pagos pelo investidor, isso já não resulta claramente da decisão impugnada.

359 A este respeito os recorrentes contestam a pertinência, para este efeito, da interpretação dada à decisão impugnada pela Comissão na sua contestação. O WestLB acrescenta ainda que o facto de a Comissão se ter, efectivamente, baseado na sua decisão sobre um rendimento após impostos resulta, além disso, de um projecto da decisão impugnada e pede ao Tribunal que ordene à Comissão que apresente todas as versões desse mesmo projecto.

360 Em segundo lugar, os recorrentes, apoiados pela República Federal da Alemanha, afirmam que a Comissão devia ter em consideração a existência de um crédito de imposto resultante do procedimento de compensação relativo ao imposto sobre as sociedades em vigor na Alemanha na data da operação controvertida. Alegam que a Comissão assimila erradamente o rendimento antes de impostos do investidor ao rendimento após impostos pagos pela empresa. Sustentam que, como esta assimilação não tem em conta as consequências, para os interessados, do regime fiscal que lhe é aplicável, os resultados da comparação dos rendimentos efectuada pela Comissão estão deformados em detrimento dos recorrentes, o que falsearia a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado no caso em apreço.

- 361 Sublinham que, contrariamente a outros investidores, quando o *Land* paga impostos sobre os dividendos, não tem direito a um crédito de imposto para deduzir da sua dívida fiscal relativa ao imposto sobre o rendimento o montante correspondente aos impostos sobre os lucros já pagos pela empresa cujos dividendos recebe. Devido a este procedimento de compensação, o RoE após impostos pagos pela empresa difere sempre do RoI antes de impostos do investidor, num montante pelo menos igual ao do crédito fiscal relativo ao imposto sobre as sociedades.
- 362 Os recorrentes concluem que, para garantir a comparabilidade dos rendimentos, há que atribuir aos investidores que não têm direito a este crédito de impostos um crédito fictício. Assim, segundo o WestLB, ao ter fixado uma taxa de rendimento de base de 12%, a Comissão devia ter em conta um crédito de imposto fictício de 5,5% enquanto elemento do rendimento do *Land*. Alternativamente, teria podido reduzir o RoI antes de impostos de 12% para 6,45%. Para o *Land*, só um dividendo a distribuir de 6,48% no máximo podia ser exigido do WestLB.
- 363 No que respeita ao argumento do BdB e da recorrida segundo o qual o procedimento de compensação não se aplica à remuneração acordada para o capital do Wfa, os recorrentes sustentam que o interesse das suas observações a este propósito consiste em confrontar a abordagem da Comissão com a situação fiscal de um investidor privado numa economia de mercado, que esta instituição toma como modelo.
- 364 Em terceiro lugar, os recorrentes alegam que a fixação do valor da taxa de rendimento de base utilizada pela recorrida não está fundamentada.

- 365 A este respeito os recorrentes contestam a pertinência dos elementos do considerando 209 da decisão impugnada e notam, em especial, que a simples referência à Decisão 98/490/CE da Comissão de 20 de Maio de 1998 relativa aos auxílios concedidos pela França ao grupo Crédit Lyonnais (JO L 221, p. 28), sem explicação quanto às similitudes existentes entre os dois processos, não pode constituir fundamentação suficiente.
- 366 O *Land* sustenta que a fundamentação da decisão impugnada é tanto mais evidente quanto a Comissão se baseia exclusivamente, ao que parece pela primeira vez nesta decisão, nos rendimentos futuros esperados, exigindo portanto um rendimento mínimo. Não confiaria, por exemplo, nos rendimentos oferecidos por empresas comparáveis, efectivamente realizados no sector economicamente comparável do Estado-Membro em causa. Ora, as projecções para determinar os rendimentos esperados e os parâmetros determinantes a este respeito não resultam dos fundamentos da decisão. Além disso, respondendo às observações da Comissão, o *Land* observa que, apesar de as passagens da decisão impugnada referidas pela recorrida explicarem efectivamente que são os rendimentos esperados que conduzem, principalmente, a escolha de um investidor segundo esta última, estas passagens não incluem as projecções e os parâmetros que um investidor tomaria em conta para este efeito.
- 367 O WestLB acrescenta que a Comissão não tratou a questão de saber qual o mercado ou o «sector em causa» no qual há que esperar o rendimento médio em que baseou a sua decisão, questão, contudo, fundamental para determinar num processo do direito dos auxílios o rendimento médio que se pode oferecer num sector económico dado.
- 368 O *Land* afirma ainda que, ao não considerar certos argumentos essenciais da análise e os dados e informações fornecidos pela República Federal da Alemanha a propósito da taxa de rendimento de base, a Comissão não apresentou qualquer fundamentação a este respeito (acórdão do Tribunal de Justiça de 28 de Abril de 1993, Itália/Comissão, C-364/90, Colect., p. I-2097, n.^{os} 44 e 45).

- 369 A Comissão objecta que a decisão impugnada não está viciada por falta de fundamentação no que respeita à taxa de rendimento de base de 12% após impostos e sustenta que esta taxa está bem fundamentada.
- 370 Em primeiro lugar, a recorrida contesta a afirmação segundo a qual a decisão impugnada não está fundamentada no que respeita ao tipo de taxa de rendimento de base que utilizou.
- 371 Em segundo lugar, a Comissão, apoiada pelo BdB, contesta o argumento segundo o qual o crédito de imposto resultante do procedimento de compensação deve ser tido em conta como um elemento da remuneração do investidor. A Comissão considera que este crédito se destina, somente, a compensar a perda que resultaria de uma dupla tributação. Contesta também a justeza das observações relativas ao domínio fiscal apresentadas pelos recorrentes a este respeito e explica porque não podem os cálculos da carga fiscal ser tidos em conta globalmente para a determinação do rendimento médio do investidor numa economia de mercado.
- 372 O BdB e a Comissão afirmam ainda que o procedimento de imputação do imposto das sociedades não se aplica, de forma alguma, à remuneração acordada para o capital do Wfa, porque esta remuneração é fixa enquanto este procedimento só se aplica na Alemanha quando o investidor recebe da empresa uma indemnização sob a forma de participação nos lucros.
- 373 Em terceiro lugar, no que respeita à alegada falta de fundamentação do valor da taxa de rendimento de base utilizado pela recorrida, esta sublinha que, no

considerando 209 da decisão impugnada, referiu, expressamente, as bases do cálculo da taxa em causa, a saber a sua própria experiência, várias declarações e estudos de bancos de investimento e de sociedades de consultoria sobre os rendimentos reais e esperados de capitais próprios e dos investimentos, a adopção de posições comunicadas pelas partes interessadas bem como uma decisão anterior da Comissão sobre capitais colocados à disposição de um banco público por um Estado.

374 A Comissão, apoiada pelo BdB, afirma que as explicações contidas, a este respeito, nos considerandos 206 a 209 da decisão impugnada devem ser lidas na sua coerência sistemática e, sobretudo, no contexto de múltiplas trocas de impressões entre a Comissão e os participantes no procedimento administrativo e tendo em conta o facto de a Comissão fazer referência a critérios que o WestLB conhecia enquanto operador económico do sector.

375 A recorrida considera que a jurisprudência não lhe impõe que forneça aos recorrentes uma lista detalhada dos métodos e das fontes das informações, ou uma exposição do raciocínio matemático seguido no caso preciso, indicando todos os elementos de cálculo adoptados (acórdãos do Tribunal de Justiça de 9 de Novembro de 1995, Atlanta Fruchthandelsgesellschaft e o., C-466/93, Colect., p. I-3799, n.º 16; de 29 de Fevereiro de 1996, Comissão/Conselho, C-122/94, Colect., p. I-881, n.º 29; de 12 de Novembro de 1998, Itália/Conselho, C-352/96, Colect., p. I-6937, n.º 41).

376 A Comissão alega que no contexto da aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado, adquiriu uma experiência importante nas questões relativas às injeções de capitais pelos poderes públicos, aos rendimentos esperados pelos investidores e às transacções de capitais no sector dos serviços financeiros. A Comissão recorda, por um lado, ter tido em conta, na decisão impugnada, as considerações expostas no estudo da First Consulting, que servem portanto para fundamentar esta decisão, e, por outro, os documentos apresentados pela República Federal da Alemanha, como prova a exposição detalhada relativa ao relatório da Lehman Brothers.

- 377 A Comissão sustenta que a decisão impugnada só se refere à Decisão 98/490 relativa ao *Crédit Lyonnais* na medida em que esta constitui um exemplo que mostra que as análises aprofundadas do sector bancário europeu e a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado permitiram também verificar que se deve fixar em 12% o rendimento esperado por um investimento num banco. Explica que não transpôs, simplesmente, o valor da taxa referida na Decisão 98/490 e que só se referiu a ela para sublinhar o carácter adequado da taxa de remuneração adoptada na decisão impugnada. Além disso, a Comissão contesta a pertinência da referência feita pela República Federal da Alemanha ao acórdão *Alitalia/Comissão*, já referido, sublinhando que no presente processo a taxa de rendimento utilizada na Decisão 98/490 não era mais que uma das fontes de informações a que se referiu a Comissão. Aliás, esta taxa não servia para analisar se o investimento constituía um auxílio, como na decisão objecto do acórdão *Alitalia/Comissão*, já referido, servindo somente para estabelecer se o *Crédit Lyonnais* era viável após o seu saneamento.
- 378 No que respeita ao cálculo do rendimento mínimo esperado à taxa de base de 12% após impostos pagos pela sociedade, que, em 1991, um investidor esperava do seu capital, resulta do considerando 209 da decisão impugnada que a Comissão se baseou no rendimento médio obtido no sector bancário, uma vez que, «na prática, as empresas têm de convencer os investidores de que poderão, pelo menos, gerar rendibilidades médias sobre o capital injectado». Neste âmbito, se «uma empresa não puder satisfazer [estas] expectativas, [...] o investidor considerará a hipótese de investir numa outra empresa com melhores perspectivas».
- 379 A Comissão alega que, com base nos documentos cujo conteúdo é especificado na decisão impugnada, os recorrentes podiam compreender o porquê da fixação do rendimento mínimo esperado em 12% após impostos a pagar pela empresa. Acrescenta que este valor não se afasta dos valores propostos no relatório da *Lehman Brothers*, que o *WestLB* tinha pedido.

- 380 A recorrente refuta também a crítica do *Land* segundo a qual a Comissão não tomou em consideração o rendimento real de empresas comparáveis, referindo-se, pela primeira vez na sua prática, ao rendimento futuro esperado, deduzindo um rendimento mínimo, sem ter indicado as projecções que devem estabelecer-se e os parâmetros essenciais utilizados para este efeito. Admite ter tido essencialmente em conta o rendimento esperado, porque é este que conduz a escolha do investidor, mas alega ter explanado em pormenor este elemento (v., por exemplo, os considerandos 162, 167, 171, 208 e 209 da decisão impugnada).
- 381 Por fim, a Comissão nega não ter tido em consideração os argumentos essenciais apresentados pela República Federal da Alemanha. Resulta da decisão impugnada que analisou de maneira muito pormenorizada e aprofundada todas as afirmações e argumentos essenciais dos interessados (v., designadamente os considerandos 121 a 138 da decisão).

Apreciação do Tribunal

- 382 Em primeiro lugar, no que diz respeito à fundamentação da escolha, pela Comissão, de uma taxa de rendimento de base calculada após impostos, há que sublinhar que a remuneração efectivamente paga pelo WestLB ao *Land* corresponde a um rendimento após impostos da empresa, mas antes de impostos do investidor. A remuneração real paga anualmente pelo WestLB foi de 0,6% após impostos devidos pela empresa ou de 1,1% antes de impostos devidos por esta.
- 383 Ora, no caso em apreço, a Comissão fixou o elemento do auxílio por referência à remuneração do *Land* após impostos devidos pela empresa, prevista pela

operação controvertida, que comparou com a remuneração que considerou adequada para esta operação. Esta constatação resulta, antes de mais do quadro n.º 7 da decisão impugnada (considerando 232), que efectua a subtracção da «remuneração real (após impostos)» à «remuneração [...] em conformidade com [...] [o] mercado», bem como da precisão segundo a qual a taxa em causa corresponde a uma «remuneração mínima esperada [...] de 12% após impostos» utilizada no considerando 209 da decisão impugnada. Tal resulta também do considerando 69 e da última frase do considerando 121 da decisão impugnada.

384 Assim, se a remuneração real fixada pelas partes para a operação controvertida, que serve de base à comparação feita pela Comissão, corresponde a um rendimento após impostos devidos pela empresa e antes de impostos devidos pelo investidor, então, a remuneração adequada calculada pela Comissão só podia corresponder ao mesmo tipo de rendimento para servir de base de cálculo do elemento do auxílio. Trata-se de um factor que os recorrentes e a República Federal da Alemanha não podiam ignorar, uma vez que a Comissão não só explicou a sua posição em termos teóricos, mas, conseqüentemente, calculou também os montantes precisos do auxílio a restituir pelo WestLB segundo o mesmo critério.

385 Além disso, no contexto da decisão, a referência feita na sua nota n.º 45 à «rendibilidade líquida» é também pertinente para este efeito. O facto de o conceito de «rendibilidade líquida» dever ser compreendido como o rendimento após impostos devidos pela empresa, mas antes de impostos devidos pelo investidor resulta, logicamente, do emprego deste conceito no contexto da análise feita na decisão impugnada. Com efeito, esta decisão analisa a operação controvertida do ponto de vista do investidor privado, para o qual o rendimento a ter em conta na escolha do seu investimento é o rendimento após impostos devidos pela empresa.

386 Em conclusão, importa considerar que os próprios termos da decisão impugnada permitem aos recorrentes e à República Federal da Alemanha compreender que a taxa de rendimento de base utilizada pela Comissão faz referência a um

rendimento após impostos devidos pela empresa, mas antes de impostos devidos pelo investidor. O argumento dos recorrentes baseado na falta de fundamentação do facto de esta taxa ser após impostos deve, portanto, ser rejeitado.

387 A este respeito, há ainda que indeferir o pedido do WestLB no sentido de se ordenar à Comissão a apresentação de todas as versões do projecto da decisão impugnada para verificar qual o tipo de taxa de rendimento de base por ela utilizado. Com efeito, aquelas não apresentam qualquer aspecto decisivo para o controlo da legalidade que o tribunal comunitário deve efectuar, uma vez que a análise do texto da decisão impugnada é suficiente para verificar se o dever de fundamentação foi cumprido pela Comissão a este respeito (v. a jurisprudência referida no n.º 92 *supra*).

388 Em segundo lugar, no que respeita ao argumento de mérito relativo ao procedimento de compensação quanto ao imposto sobre as sociedades em vigor na Alemanha na época da operação controvertida (a seguir «procedimento do crédito de imposto»), há que determinar se o crédito de imposto que resulta deste procedimento deve ser tido em conta como um elemento da remuneração do investidor, no âmbito do cálculo da remuneração adequada para a operação controvertida.

389 Quanto ao essencial, este procedimento caracteriza-se pelo facto de, para evitar uma dupla tributação dos lucros das sociedades, num primeiro momento, a fim de determinar o rendimento tributável de cada investidor, o montante pago pela empresa a título de imposto sobre os lucros das sociedades é imputado ao accionista, proporcionalmente ao capital social que detém, enquanto rendimento, somando-se assim ao montante dos dividendos por ele efectivamente recebidos. O imposto sobre o rendimento a pagar pelo investidor é, portanto, calculado relativamente ao montante que resulta desta adição, mas o investidor beneficia, no momento da liquidação da dívida fiscal, de um crédito de imposto correspondente à soma paga pela empresa a título de imposto sobre os lucros das sociedades, proporcionalmente ao capital social que detém, que é, portanto, deduzido da dívida fiscal do investidor.

- 390 As recorrentes afirmam que os resultados da comparação dos rendimentos efectuada pela Comissão são deformados em seu prejuízo e em contradição com o princípio do investidor numa economia de mercado, devido à não consideração do crédito de imposto como parte do rendimento do investidor.
- 391 No caso em apreço, antes de mais, há que sublinhar que, como se explicou (v. o n.º 386 *supra*), resulta dos próprios termos da decisão impugnada que o tipo de taxa de rendimento utilizado pela Comissão corresponde a um rendimento após impostos devidos pela empresa, mas antes de impostos devidos pelo investidor, visando, portanto, unicamente, os dividendos que lhe são efectivamente pagos. O rendimento utilizado pela Comissão como ponto de partida do seu cálculo não inclui, logo, o crédito de imposto de que um investidor privado teria podido beneficiar na época da operação controvertida.
- 392 Esta escolha da Comissão não pode ser considerada manifestamente errada. Contrariamente ao que se passa com os investidores privados, o procedimento do crédito de imposto não se aplica ao *Land*. Com efeito, este procedimento visa somente compensar uma eventual dupla tributação dos lucros das sociedades. No entanto, o *Land* não está sujeito ao imposto sobre os dividendos que recebe do WestLB e estes dividendos não estão, portanto, sujeitos a uma dupla tributação.
- 393 Nestas condições, o facto de o crédito de imposto não ter sido tido em conta para a determinação da remuneração adequada para o investimento do *Land* não é susceptível de deformar a comparação efectuada pela Comissão. Consequentemente, o argumento dos recorrentes a este respeito deve ser rejeitado.

394 Em terceiro lugar, no que respeita à fundamentação do valor da taxa de rendimento de base utilizado pela Comissão, há que recordar que a única referência contida a este respeito na decisão impugnada consta no considerando 209, que diz o seguinte:

«A Comissão tomou em consideração, para além da sua própria experiência, diversos estudos de bancos de investimento e de consultores económicos quanto aos dados relativos à rendibilidade gerada e prevista do capital próprio e investimentos, e também as informações apresentadas pelas diferentes partes envolvidas no processo. A partir destas informações, da sua própria experiência, das estatísticas de mercado e das decisões adoptadas no passado sobre injeções de capital fornecidas pelo Estado, a Comissão baseia as suas considerações numa remuneração mínima esperada para este investimento com características de fundos próprios, na altura da transferência, de 12% após impostos. [...]»

395 Em primeiro lugar, há que declarar que, em si mesmo, o texto da decisão impugnada não permite compreender os factos e considerações que revestem uma importância essencial na escolha feita pela Comissão na decisão impugnada sobre o valor da taxa de rendimento de base para calcular a remuneração adequada. Com efeito, na decisão impugnada, a Comissão limita-se a enumerar as fontes de informação como base da sua escolha, mas não retoma o seu conteúdo por forma a explicar em que medida e relativamente a que considerações teve em conta estas fontes para adoptar a sua decisão.

396 Em segundo lugar, há que considerar que as referências feitas pela Comissão não permitem também compreender a sua escolha a este respeito. Com efeito, no que respeita aos «estudos de bancos de investimento e de consultores económicos», bem como a «informações apresentadas pelas diferentes partes envolvidas no processo», há que observar que tal referência geral a documentos e posições adoptadas, que sugeriam análises opostas, com resultados diferentes, não pode considerar-se apta a fornecer uma explicação dos fundamentos da escolha da

Comissão. Além disso, há que sublinhar que o relatório da First Consulting, que mais se aproximava do valor da taxa de rendimento de base utilizada pela Comissão, só foi comunicado aos recorrentes e à República Federal da Alemanha pouco antes da fase oral nos presentes processos.

- 397 Tratando-se da «experiência» da Comissão, há que notar que tal referência não fornece as justificações da medida adoptada de maneira a permitir ao tribunal exercer o seu controlo de legalidade e aos interessados defenderem os seus direitos.
- 398 No que concerne às «decisões adoptadas no passado sobre injeções de capital fornecidas pelo Estado» da Comissão, o Tribunal verifica que a única referência precisa feita pela recorrida na decisão impugnada é a relativa à Decisão 98/490 referente ao Crédit Lyonnais. Contudo, como afirma a Comissão, este processo não constituía mais que um exemplo em apoio da posição da Comissão relativamente à fixação da taxa de rendimento de base no caso em apreço. Seja como for, a Comissão não explica de modo algum, na decisão impugnada, qual seria a pertinência, no caso em apreço, do rendimento exigido noutra contexto.
- 399 Em terceiro lugar, há que analisar o argumento da recorrida segundo o qual os recorrentes e a República Federal da Alemanha teriam podido compreender a escolha da Comissão devido à sua participação no procedimento administrativo e aos conhecimentos do WestLB como operador económico do sector. A este respeito, a Comissão insiste no facto de a escolha do valor da taxa de rendimento de base que utilizou poder ser compreendido no contexto de vários relatórios de peritagem apresentados durante o procedimento administrativo e, em especial, de esta taxa não se afastar do valor referido no relatório da Lehman Brothers fornecido pelo WestLB.
- 400 Contudo, há que considerar que o facto de os recorrentes terem participado no procedimento, ou de o WestLB ser um operador económico do sector em causa,

não implica, no caso em apreço, que sejam susceptíveis de conhecer os fundamentos justificativos da escolha da Comissão do valor da taxa de rendimento de base utilizada. Da mesma forma, o facto de o WestLB ter fornecido um relatório que mencionava uma taxa de rendimento semelhante à da Comissão não basta, em si, para se considerar que a decisão impugnada está fundamentada a este respeito. Com efeito, a simples existência deste relatório, que adoptava uma abordagem analítica e propunha uma remuneração final, ambas diferentes das da decisão impugnada, e cujo conteúdo não é de forma alguma retomado nesta decisão, não pode dispensar a Comissão de fundamentar o valor da taxa que utilizou.

401 Em quarto lugar, tratando-se do argumento da Comissão que consiste no facto de a jurisprudência não a obrigar a fornecer aos recorrentes uma lista detalhada dos métodos e das fontes informativas, tal como a explanação do raciocínio matemático seguido no caso concreto, há que precisar que esta afirmação é exacta, mas que, não estando em causa tal exigência, a jurisprudência referida não pode sustentar a suficiência da fundamentação da decisão impugnada a respeito do valor da taxa de rendimento aqui em questão.

402 Com efeito, o que se pode censurar à Comissão na decisão impugnada não é a falta de descrição exhaustiva do raciocínio matemático seguido no caso em apreço mas, simplesmente, a falta de explicitação das considerações essenciais que levaram a Comissão a escolher o valor da taxa de rendimento em questão.

403 Por fim, importa sublinhar que, no caso em apreço, o dever de fundamentação reveste uma importância tanto mais fundamental quanto o valor da taxa de rendimento de base exigido pela Comissão constituía um elemento central do cálculo da remuneração adequada da operação controvertida, efectuado no âmbito da aplicação do princípio do investidor privado.

- 404 Resulta do exposto que a fundamentação da decisão impugnada não satisfaz as exigências do artigo 253.º CE no que concerne à fixação em 12% do valor da taxa de rendimento de base utilizado no cálculo da remuneração adequada. A crítica dos recorrentes baseada na falta de fundamentação a este respeito deve portanto ser acolhida.
- 405 Consequentemente, o Tribunal não se pode pronunciar sobre os diferentes argumentos que contestam a justeza da decisão impugnada relativamente ao valor desta taxa.

ii) Quanto ao prémio de risco de 1,5%

Argumentos das partes

- 406 Os recorrentes consideram que a fundamentação da taxa do prémio de risco em 1,5% não é suficiente. A decisão limita-se a remeter para o relatório da First Consulting e não explica a interpretação que dele fez a Comissão. A decisão também não explica, no que respeita aos intervalos das taxas nela indicadas pela Comissão conforme justificado na sua nota n.º 49, porque se deve considerar o valor médio como valor mínimo. Além disso, os recorrentes contestam a pertinência da carta da Comissão respeitante à empresa Sidmar referida na nota n.º 48 da decisão impugnada no que concerne à fixação da taxa do prémio. A este respeito, afirmam não ter tido conhecimento desta carta antes do presente processo contencioso e contestam a pertinência do seu conteúdo para este caso.

- 407 Os recorrentes contestam também a justeza das razões apresentadas pela Comissão para estabelecer um acréscimo da taxa de base da remuneração adequada. A este respeito, o WestLB pede ao Tribunal que ordene à Comissão que comunique o nome do banco americano bem como as circunstâncias concretas da injeção de capital a que se refere na nota n.º 47 da decisão impugnada.
- 408 A Comissão, apoiada pelo BdB, contesta a existência de falta de fundamentação e afirma a justeza da sua decisão a este respeito.
- 409 Alega ter explicado detalhadamente, nos considerandos 210 e 215 da decisão impugnada, os factores a ter em conta na determinação da taxa de 1,5% de prémio relativo aos riscos, bem como a sua importância e incidência sobre a remuneração que um investidor numa economia de mercado exigiria para a sua entrada de capital. Considera que o facto de ter optado pelo valor médio a partir dos dois valores extremos indicados pelo seu perito é compreensível de imediato, tendo em conta as considerações expostas na decisão impugnada. A recorrida sustenta também que os factores que exigem a aplicação de uma majoração constituem também os parâmetros aplicados para determinar a sua taxa e que, como não existe modelo matemático que permita calcular a taxa precisa de majoração, a Comissão deve recorrer ao seu poder de apreciação.
- 410 A recorrida alega ainda que, uma vez que realizou todos os seus cálculos para determinar a remuneração adequada com base nos valores após impostos, é lógico que o prémio de risco de 1,5% seja, também, obrigatoriamente um valor após impostos devidos pela empresa.
- 411 Além disso, a Comissão sublinha que, na decisão impugnada, na nota de pé de página n.º 48, remeteu para a carta que, em 25 de Julho de 1984, tinha dirigido ao Estado belga relativamente à empresa Sidmar. Declara que esta carta explica que, devido ao facto de as acções sem direito a voto deverem gerar dividendos

preferenciais acima do nível normal, qualquer entrada de capital sem direito a voto justifica um prémio de 2%. A Comissão acrescenta que, ao longo do procedimento administrativo, informou os recorrentes da sua prática decisional, que foi seguida na decisão impugnada. Conclui que, tendo em conta a taxa baixa aplicada, o reenvio para a carta referida *supra* e as discussões detalhadas relativas às condições que deviam ser tidas em conta, os investidores experimentados tais como o WestLB e o Land podiam compreender sem dificuldade a decisão da Comissão mesmo que esta não fornecesse precisões sobre o caminho que tinha seguido.

- 412 Por fim, invoca a jurisprudência referida no n.º 375 *supra* em apoio da sua posição sobre a fundamentação da decisão impugnada relativamente ao prémio em causa.

Apreciação do Tribunal

- 413 No que respeita à fundamentação do prémio de 1,5% do rendimento de base, importa declarar que os considerandos 210 e 215 da decisão impugnada expõem os fundamentos que levaram a Comissão a considerar que a taxa de rendimento de base devia ser objecto de uma majoração. Além disso, há que considerar que a fundamentação do facto de a taxa de majoração ser uma taxa após impostos resulta logicamente de a Comissão ter também calculado uma taxa de rendimento de base após impostos.
- 414 Contudo, no que respeita à fundamentação do valor da taxa da própria majoração, importa observar que a nota de pé de página n.º 49 da decisão impugnada faz referência ao relatório da First Consulting. Esta nota limita-se a explicar que este relatório, que é apresentado como um «estudo dos peritos externos da Comissão», «realça que um investidor numa economia de mercado esperaria que fosse pago um prémio para cada uma destas características [referidas no texto da decisão,] e propõe, para o conjunto dos três aspectos, um prémio de 1 a 2 pontos percentuais».

415 Além disso, a nota n.º 48 da mesma decisão declara:

«Este princípio, segundo o qual as acções sem direito a voto deveriam gerar dividendos preferenciais acima do nível normal foi já estabelecido pela Comissão em decisões anteriores (v., por exemplo, a carta da Comissão ao Estado belga de 25 de Julho de 1984 relativa à empresa Sidmar).»

416 Ora, é manifesto que o texto da decisão impugnada não permite compreender de forma clara o raciocínio da recorrida relativamente à sua escolha do valor da taxa de majoração aplicada no caso em apreço. Além disso, antes do processo contencioso, os recorrentes não tiveram acesso nem ao relatório da First Consulting nem à carta relativa à empresa Sidmar, que só puderam consultar pouco antes da fase oral nos presentes processos. Por outro lado, esta carta, que data de Julho de 1984, diz respeito a uma empresa siderúrgica belga e não é possível compreender porque razão um raciocínio utilizado para esta empresa nesta época poderia ser aplicável à operação controvertida.

417 No que respeita ao argumento da Comissão baseado na jurisprudência referida no n.º 375 *supra* há que rejeitá-lo pelas mesmas razões que foram mencionadas nos n.ºs 401 e 402 *supra*. Além disso, o grau de fundamentação que esta jurisprudência exige não é atingido no caso em apreço no atinente à fixação da taxa de majoração.

418 Resulta do exposto que a fundamentação da decisão impugnada não satisfaz as exigências do artigo 253.º CE no que respeita à taxa de majoração de 1,5% da taxa de rendimento de base utilizada para calcular a remuneração adequada. A crítica dos recorrentes baseada na falta de fundamentação a este respeito deve portanto ser acolhida.

- 419 Logo, o Tribunal não pode pronunciar-se sobre os argumentos relativos à justeza da decisão impugnada relativamente a este ponto. Nestas condições, não é necessário decidir sobre o pedido do recorrente no processo T-228/99 destinado a que se ordenasse à Comissão que comunicasse o nome do banco americano bem como as circunstâncias concretas da injeção de capital a que se refere na nota n.º 47 da decisão impugnada.

VI — Conclusões

- 420 A análise de todos os fundamentos suscitados nos presentes processos revelou que a decisão impugnada está viciada por falta de fundamentação relativamente a dois elementos que foram utilizados para o cálculo da remuneração adequada da operação controvertida, relacionados, respectivamente, com o valor da taxa de rendimento de base de 12% e com o valor da taxa de majoração de 1,5% desta taxa de rendimento de base (v. n.ºs 394 a 404 e 414 a 418 *supra*). O Tribunal considera que estes dois elementos são de uma importância essencial na economia geral da decisão impugnada. Consequentemente, a decisão deve ser anulada.

Quanto às despesas

- 421 Nos termos do artigo 87.º, n.º 2, do Regulamento de Processo, a parte vencida é condenada nas despesas, se a parte vencedora o tiver requerido. Tendo a Comissão sido vencida e tendo as recorrentes requerido a sua condenação nas despesas, há que condená-la a suportar, além das suas próprias despesas, as despesas efectuadas pelas recorrentes.
- 422 Nos termos do artigo 87.º, n.º 4, do Regulamento de Processo, a República Federal da Alemanha suportará as suas próprias despesas. O BdB, interveniente, tendo sido vencido nos seus pedidos, suportará as suas próprias despesas.

Pelos fundamentos expostos,

O TRIBUNAL DE PRIMEIRA INSTÂNCIA (Segunda Secção Alargada)

decide:

- 1) A Decisão 2000/392/CE da Comissão, de 8 de Julho de 1999, relativa a uma medida aplicada pela Alemanha a favor do Westdeutsche Landesbank — Girozentrale (WestLB), é anulada.
- 2) A Comissão suportará as despesas dos recorrentes, bem como as suas próprias despesas.
- 3) A República Federal da Alemanha e o Bundesverband deutscher Banken eV suportarão as suas próprias despesas.

Moura Ramos	Tiili
Pirrung	Mengozzi
	Meij

Proferido em audiência pública no Luxemburgo, em 6 de Março de 2003.

O secretário

H. Jung

O presidente

R. M. Moura Ramos

Índice

Antecedentes do litígio	II- 447
I — Enquadramento do litígio	II- 447
A — Exigências em matéria de capitais próprios impostas pela directiva sobre os fundos próprios e pela directiva sobre a solvabilidade	II- 448
B — O WestLB	II- 449
C — Wfa	II- 450
D — Integração do Wfa no WestLB	II- 451
II — Procedimento administrativo	II- 454
III — Decisão impugnada	II- 456
A — Análise geral	II- 458
B — Análise relativa à remuneração adequada do capital	II- 461
Processo e pedidos das partes	II- 466
Quanto ao mérito	II- 469
I — Quanto ao primeiro fundamento, que consiste na incompetência da Comissão para adoptar a decisão impugnada	II- 471
A — Argumentos das partes	II- 471
B — Apreciação do Tribunal	II- 474
II — Quanto ao segundo fundamento, que consiste na violação do direito de defesa	II- 478
A — Argumentos das partes	II- 478
B — Apreciação do Tribunal	II- 481
III — Quanto ao terceiro fundamento, que consiste na violação de formalidades essenciais	II- 485
A — Primeira vertente: direito da República Federal de Alemanha de ser ouvida	II- 485
1. Argumentos das partes	II- 485
2. Apreciação do Tribunal	II- 487
B — Segunda vertente: conclusões erradas sobre as circunstâncias de facto	II- 493
1. Argumentos das partes	II- 493
2. Apreciação do Tribunal	II- 494

C — Terceira vertente: violação do princípio da neutralidade	II- 495
1. Argumentos das partes	II- 495
2. Apreciação do Tribunal de Primeira Instância	II- 495
IV— Quanto ao quarto fundamento, que consiste na violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE e 295.º CE, no que respeita à interpretação do conceito de auxílio de Estado	II- 496
A — Primeira vertente: a existência de recursos estatais	II- 497
1. Argumentos das partes	II- 497
2. Apreciação do Tribunal	II- 499
B — Segunda vertente: o alargamento ilegal do conceito de auxílio de Estado .	II- 500
1. Violação do artigo 295.º CE	II- 501
a) Argumentos das partes	II- 501
b) Apreciação do Tribunal	II- 502
2. Aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado a uma empresa rentável	II- 505
a) Argumentos das partes	II- 505
b) Apreciação do Tribunal	II- 507
3. Exigência de um rendimento médio dos capitais fornecidos pelo investidor público no sector em causa	II- 509
a) Argumentos das partes	II- 509
i) Quanto à incompatibilidade da exigência de um rendimento médio com o artigo 87.º, n.º 1, CE	II- 510
ii) Quanto à contradição entre a decisão impugnada e a comunicação da Comissão de 1993, a sua prática anterior e a jurisprudência	II- 514
iii) Quanto à violação do artigo 295.º CE pela exigência de um rendimento médio	II- 515
b) Apreciação do Tribunal	II- 518
	II - 573

V — Quanto aos quinto e sexto fundamentos, que consistem na violação do dever de fundamentação e na violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE, e 295.º CE, no que respeita, em primeiro lugar, à existência de recursos do Estado, em segundo lugar, ao facto de, segundo a Comissão, a operação controvertida falsear a concorrência e afectar as trocas comerciais entre os Estados-Membros e, em terceiro lugar, à aplicação pela Comissão do princípio do investidor numa economia de mercado	II- 527
A — Primeira vertente: violação do dever de fundamentação no que respeita à existência de recursos do Estado	II- 529
1. Argumentos das partes	II- 529
2. Apreciação do Tribunal	II- 529
B — Segunda vertente: violação do dever de fundamentação e violação do artigo 87.º, n.º 1, CE, no que respeita ao facto de a operação controvertida falsear a concorrência e afectar as trocas comerciais entre os Estados-Membros	II- 530
1. Argumentos das partes	II- 530
2. Apreciação do Tribunal	II- 532
C — Terceira vertente: violação dos artigos 87.º, n.º 1, CE, e 295.º CE, no que respeita à aplicação pela Comissão do princípio do investidor numa economia de mercado, e violação do dever de fundamentação relativamente a certos elementos tidos em conta no cálculo da remuneração adequada	II- 535
1. Não consideração das particularidades da operação controvertida	II- 536
a) Argumentos das partes	II- 536
b) Apreciação do Tribunal	II- 538
2. Remuneração adequada para o montante de 3,4 mil milhões de DEM do património do Wfa que não pode servir de garantia às operações próprias do WestLB	II- 546
a) Argumentos das partes	II- 546
b) Apreciação do Tribunal	II- 547

3. Remuneração adequada pelo montante de 2,5 mil milhões de DEM do património do Wfa que pode servir de garantia às operações próprias do WestLB	II- 549
a) Comparabilidade da transferência do património do Wfa a instrumentos relativos aos fundos próprios	II- 549
Argumentos das partes	II- 549
Apreciação do Tribunal	II- 550
b) Necessidade de aumentar a participação do Land no WestLB	II- 551
Argumentos das partes	II- 551
Apreciação do Tribunal	II- 551
c) Quanto à taxa de rendimento final de 9,3%	II- 552
i) Quanto à taxa de 12% de rendimento de base	II- 552
Argumentos das partes	II- 552
Apreciação do Tribunal	II- 559
ii) Quanto ao prémio de risco de 1,5%	II- 566
Argumentos das partes	II- 566
Apreciação do Tribunal	II- 568
VI — Conclusões	II- 570
Quanto às despesas	II- 570